

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Finančné hodnotenie výkonnosti vybraného podniku

The Financial Evaluation of Performance of the Selected Company

Študent: Bc. Katarína Kostková

Vedúca diplomovej práce: Ing. Terezie Bartusková

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra managementu

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Katarína Kostková**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T037 Management
Téma: **Finanční hodnocení výkonnosti vybraného podniku**
The Financial Evaluation of Performance of the Selected Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska hodnocení výkonnosti podniku
 3. Finanční hodnocení výkonnosti ve vybraném podniku
 4. Návrhy a doporučení pro podnik
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratek
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: Krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktual. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

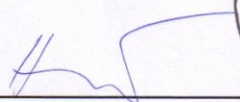
Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

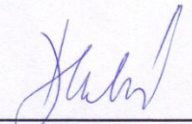
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Terezie Bartusková**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 27.04.2012




Ing. Petra Horváthová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Miestoprísažne prehlasujem, že som diplomovú prácu *Finančné hodnotenie výkonnosti vybraného podniku* vypracovala samostatne a uviedla som v nej všetky použité zdroje v súlade s právnymi a vnútornými predpismi Ekonomickej fakulty VŠB-TUO.

V Ostrave dňa 27.4.2012

Podpis:

Ďakujem Ing. Terezii Bartuskovej za pomoc, odborné rady a pripomienky pri vypracovávaní tejto diplomovej práce a taktiež ďakujem paní Yvete Rychlej z firmy PÓROBETON Ostrava a.s. za ochotu a spoluprácu pri analytickej časti práce.

Obsah

| | |
|---|----|
| 1. Úvod..... | 5 |
| 2. Teoretické východiská hodnotenia výkonnosti podniku..... | 7 |
| 2.1 Komplexné hodnotenie podniku | 7 |
| 2.1.1 Prístupy k meraniu výkonnosti podniku..... | 8 |
| 2.1.2 Metódy komplexného hodnotenia podniku..... | 8 |
| 2.2 Finančná analýza | 9 |
| 2.2.1 Zdroje informácií | 11 |
| 2.2.2 Užívatelia | 13 |
| 2.2.3 Spôsoby porovnania výsledkov..... | 14 |
| 2.3 Základné metódy a techniky finančnej analýzy | 15 |
| 2.3.1 Analýza absolútnych ukazovateľov | 18 |
| 2.3.1.1 Horizontálna analýza | 19 |
| 2.3.1.2 Vertikálna analýza | 19 |
| 2.3.2 Analýza rozdielových ukazovateľov | 19 |
| 2.3.3 Analýza pomerových ukazovateľov..... | 21 |
| 2.3.3.1 Rentabilita | 22 |
| 2.3.3.2 Likvidita | 25 |
| 2.3.3.3 Aktivita..... | 27 |
| 2.3.3.4 Zadĺženosť | 31 |
| 2.3.3.5 Tržná hodnota podniku..... | 35 |
| 2.3.4 Analýza cash-flow | 36 |
| 2.3.5 Analýza sústavy ukazovateľov | 36 |
| 2.4 Bonitné a bankrotné modely..... | 37 |
| 2.4.1 Kralickov quick test | 37 |
| 2.4.2 Index bonity..... | 39 |
| 2.4.3 Altmanovo Z-score..... | 39 |
| 2.4.4 Indexy IN..... | 40 |
| 2.4.5 Tafflerov index | 43 |
| 2.5 Slabé stránky finančnej analýzy | 44 |
| 2.6 EVA | 46 |
| 3. Finančné hodnotenie výkonnosti vo vybranom podniku..... | 48 |

| | | |
|-------|---|----|
| 3.1 | PÓROBETON Ostrava a.s. | 48 |
| 3.2 | Finančná analýza | 51 |
| 3.2.1 | Horizontálna analýza rozvahy | 52 |
| 3.2.2 | Vertikálna analýza rozvahy | 57 |
| 3.2.3 | Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát | 59 |
| 3.2.4 | Analýza rozdielových ukazovateľov | 63 |
| 3.2.5 | Analýza pomerových ukazovateľov | 64 |
| 3.3 | Bonitné a bankrotné modely | 70 |
| 3.4 | EVA | 74 |
| 4. | Návrhy a odporúčania pre podnik | 76 |
| 5. | Záver | 79 |
| | Zoznam použitej literatúry | 81 |
| | Zoznam skratiek | 83 |

1. Úvod

Komplexné hodnotenie podniku je súčasťou finančného riadenia podniku, ktoré si kladie za cieľ neustále zvyšovanie výkonnosti firmy. V dnešnej dobe, ktorú ovplyvňujú globálne trendy a čoraz väčšia konkurencia, je nutné sa dlhodobo orientovať na výkonnosť podnikov.

Každý podnik by mal poznať svoje finančné zdravie a stabilitu či postavenie na trhu, čo dosiahne prostredníctvom finančnej analýzy. Táto metóda vypovedá o celkovom hospodárení a finančnej situácii podniku, na základe ktorých sa prijímajú rôzne rozhodnutia.

Finančná analýza umožňuje hodnotiť minulosť, súčasnosť, vývoj a predpokladanú budúcnosť finančného hospodárenia podniku. Hlavným cieľom finančnej analýzy je súhrnné posúdenie finančnej situácie podniku, identifikácia jeho silných a slabých stránok a pripravenie podkladov pre budúce rozhodovanie.

Tému finančnej analýzy je možné pojať z praktickej stránky a zamerať sa na problematiku konkrétneho podniku, popísať jeho súčasný stav a doterajší vývoj, poukázať na problémy a nedostatky či predpovedať trend vývoja podniku. Taktiež sa dá sledovať situácia celého odvetvia hospodárstva a na jej základe porovnať situáciu vybraného podniku či porovnávať dva podniky, ktoré sú si podobné z hľadiska podnikania a času.

Cieľom práce je na základe teoretických poznatkov vykonať komplexnú finančnú analýzu vybranej spoločnosti a na základe výsledkov formulovať odporúčania a návrhy na zlepšenie ekonomickej efektivity finančného riadenia a na zlepšenie finančno-ekonomickej situácie podniku.

Práca je obsahovo rozdelená do dvoch častí. Prvou je teoretická časť, ktorá je zameraná na teoretické východiská hodnotenia výkonnosti podniku. Taktiež obsahuje vymedzenie pojmu finančná analýza, rozpracovanie jednotlivých metód

a techník používaných vo finančnej analýze, výhody a nevýhody daných metód. Čerpala som z českej a zahraničnej literatúry.

V druhej, praktickej časti budem vychádzať z teoretickej časti a aplikovať vybrané metódy finančnej analýzy na konkrétny podnik, pričom budú posúdené všetky dôležité stránky finančnej situácie, finančného zdravia podniku a vývoj v čase. Z relevantných dát poskytnutých spoločnosťou PÓROBETON Ostrava a.s. vykonám komparáciu, trendovú analýzu, analýzu vybraných rozdielových a pomerových ukazovateľov a taktiež komplexné hodnotenie podniku niekoľkými vhodnými bonitnými a bankrotnými modelmi. Zároveň sa pokúsim vypracovať a predložiť odporúčania a návrhy na zlepšenie finančného zdravia hodnoteného podniku.

2. Teoretické východiská hodnotenia výkonnosti podniku

Financie a finančné riadenie podniku v tržnej ekonomike tvoria dominantnú súčasť celkovej ekonomiky podniku. Podľa Valacha (1997) sa dominantná úloha financií a finančného riadenia prejavuje najmä v tom, že:

- Všetky činnosti podniku sa premietajú do peňažných prostriedkov, podnikového kapitálu alebo finančných zdrojov a sú hodnotené finančnými kritériami efektívnosti.
- Finančné ciele sú rozhodujúcou súčasťou podnikových cieľov z krátkodobého ale aj dlhodobého hľadiska a sú základným kritériom pri rozhodovaní a pre hodnotenie celkovej efektívnosti podnikania.

Odborníci sa zhodujú, že dnes je za základný cieľ, a tým aj finančný cieľ firmy, všeobecne považovaná maximalizácia tržnej hodnoty firmy (Valach, 1997).

Okrem hlavného dlhodobého finančného cieľa existujú aj dielčie krátkodobé finančné ciele, medzi ktoré patrí najmä zaistenie platobnej schopnosti (likvidity) podniku.

Hodnotenie výkonnosti podniku je v dnešnej dobe nevyhnutné. Aby bol podnik konkurencieschopný, musí neustále zlepšovať svoju výkonnosť a efektivitu. Meranie výkonnosti podniku je možné rôznymi spôsobmi, metódami.

2.1 Komplexné hodnotenie podniku

V súčasnom svete ovplyvnenom hospodárskou krízou je hodnotenie podnikov aktuálne. Dôvodov pre hodnotenie podnikov je veľa. Hodnotenie môže prebiehať samotným podnikom alebo pomocou externých subjektov. Z pohľadu samotného podniku existuje potreba managementu, ktorý využíva hodnotenie podniku ako spätnú väzbu svojej činnosti. Druhým pohľadom je potreba majiteľov podniku, ktorý sa zaujímajú o to, akým smerom a akou rýchlosťou sa podnik vyvíja a ako sa darí ich investíciám (Vochozka, 2011).

Externé subjekty spolupracujú s daným hodnoteným podnikom, sú ním ovplyvňovaní a svojím správaním ovplyvňujú zasa podnik. Medzi týchto tzv.

„stakeholderov“ patria dodávatelia, odberatelia, banky, zamestnanci, odborové organizácie atď. Banky potrebujú overiť bonitu svojej klientely, takže každý záujemca o úver je podrobený rôznymi osvedčenými metódami danej banky. Banky používajú bankrotné a bonitné modely. Dodávatelia potrebujú mať aspoň obecný prehľad o finančnej stabilite svojich zákazníkov, pretože v dnešnej dobe existujú dlhodobé splatnosti záväzkov, ktoré by mohli spôsobiť finančnú tieseň dodávateľa. Vedomosti o finančnej situácii dodávateľov je zasa dôležitá pre odberateľov z pohľadu zaistenia plynulého chodu svojej výroby a minimalizáciu skladových zásob (Vochozka, 2011).

2.1.1 Prístupy k meraniu výkonnosti podniku

Do popredia sa dostáva dlhodobá orientácia podnikov na výkonnosť, na meranie výkonnosti a riadenie hodnoty firmy. Ukazateľov merania výkonnosti je možné rozdeliť na účtovné, ekonomické a tržné. Sú známe aj predikčné ukazovatele výkonnosti, ktoré sa nazývajú aj ako *value drivers* (Dluhošová, 2008).

Medzi účtovné ukazovatele výkonnosti patrí napríklad čistý zisk *EAT*, prevádzkový zisk *EBIT*, zisk pred úhradou úrokov, daní a odpisov *EBITDA*, či napríklad pomerové ukazovatele ako rentabilita aktív *ROA*, rentabilita vlastného kapitálu *ROE*.

Medzi najvýznamnejšie kritéria, ktoré patria do ekonomických ukazovateľov, patrí čistá súčasná hodnota *NPV*, ekonomická pridaná hodnota *EVA* a ukazovateľ *CF* z investícií *CFROI*.

Tržné ukazovatele hodnotia výkonnosť podniku z pohľadu trhu. Významnými tržnými ukazovateľmi sú tržná pridaná hodnota *MVA* a ukazovateľ tržného výnosu akciového kapitálu *TSR*.

2.1.2 Metódy komplexného hodnotenia podniku

Podľa Synka, Kopkáně a Kubáلكovej (2009, s.179) sa na komplexné hodnotenie podniku v dnešnej praxi používajú najmä tieto metódy:

- pyramídové sústavy ukazovateľov,
- paralelné sústavy ukazovateľov,
- súhrnné indexy hodnotenia podniku (bonitné a bankrotné indikátory),
- iné modely hodnotenia.

Pyramídová analýza je vhodná na hodnotenie časového vývoja podniku alebo na medzipodnikové porovnávanie. Dostala meno podľa usporiadania ukazateľov do tvaru pyramídy, na vrchole ktorej je základný ukazovateľ, ktorý je postupne rozložený do stále analytickejších ukazovateľov, ktoré zmeny základného syntetického ukazovateľa vysvetľujú a kvantifikujú. Táto sústava ukazovateľov vysvetľuje základné vzťahy medzi ukazovateľmi, ktoré charakterizujú hlavné základné stránky ekonomiky podniku.

Paralelné sústavy ukazovateľov odpovedajú funkčnej organizácii podniku. Vyberajú ukazovatele podobného významu a zoskupujú ich do skupín, ktoré dokážu postihnúť všetky hlavné oblasti podnikovej ekonomiky. Paralelná sústava ukazovateľov môže mať napríklad päť skupín ukazovateľov, ktoré odrážajú päť stránok finančného zdravia podniku: ukazovatele výnosnosti, ukazovatele aktivity, ukazovatele zadĺženosti, ukazovatele likvidity a ukazovatele tržnej hodnoty.

Súhrnné indexy hodnotenia podniku (bonitné a bankrotné indikátory) vyjadrujú jedným jediným číslom celkovú charakteristiku finančno-ekonomickej situácie podniku a jeho výkonnosť. Bonitné indikátory odrážajú kvalitu firmy podľa jej výkonnosti a bankrotné indikátory charakterizujú schopnosť firmy dostať svojim záväzkom. Najznámejšie a používané v praxi sú najmä Altmanove modely, Finančné pomerové ukazovatele ako predpoveď úpadku podľa W. H. Beavera, Hodnotenie vitality podniku podľa H. Pollaka, Balanced Scorecard, IN indexy, Matica GE, Spider analýza.

2.2 Finančná analýza

Podľa Růčkovej (2011) finančná analýza predstavuje systematický rozbor získaných dát, ktoré sú obsiahnuté najmä v účtovných výkazoch a zahŕňajú hodnotenie minulosti, súčasnosti a predpoveď budúce finančné podmienky podniku. Hlavným zmyslom finančnej analýzy je pripraviť kvalitné podklady pre rozhodovanie o ďalšom fungovaní podniku.

Holečková (2008) tvrdí, že finančná analýza je formalizovaná metóda, ktorá pomeriava získané údaje navzájom medzi sebou, čím sa rozširuje ich vypovedacia schopnosť, umožňuje dospieť k určitým záverom o celkovom hospodárení,

majetkovej a finančnej situácii podniku a podľa ktorých by bolo možné prijať rôzne opatrenia či využiť tieto informácie pre riadenie a rozhodovanie

Vochozka (2011) tvrdí, že finančná analýza je formalizovaná metóda, vďaka ktorej je možné získať predstavu o finančnom zdraví podniku. Preskúmava minulosť aj súčasnosť, čím prináša informácie o výkonnosti podniku a o potenciálnych rizikách, ktoré vyplývajú z fungovania podniku. Finančná analýza je využívaná najmä pred investičným alebo finančným rozhodovaním v podniku. Hlavným prínosom finančnej analýzy je vývoj podniku a porovnávanie jednotlivých ukazovateľov v čase a priestore.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) finančná analýza slúži ku komplexnému zhodnoteniu finančnej situácie podniku. Jej účel spočíva v odhalení, či je podnik dostatočne ziskový, či má vhodnú kapitálovú štruktúru, či efektívne využíva svoje aktíva a iné. Priebežné hodnotenie a znalosť finančnej situácie firmy je potrebné pri rozhodovaní manažérov o rôznych záležitostiach, pri krátkodobom a najmä dlhodobom finančnom riadení podniku.

Valach (1997) tvrdí, že finančná analýza predstavuje významnú súčasť komplexu finančného riadenia podniku, pretože zaisťuje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom riadiacich rozhodnutí a skutočnosťou a taktiež preto, že poskytuje dáta a informácie pre finančné rozhodovanie.

Cieľom finančnej analýzy je získať informácie o finančnom zdraví podniku, identifikovať slabiny a determinovať silné stránky. Finančné zdravie podniku závisí na výkonnosti a finančnej pozícii, pričom vyjadruje mieru odolnosti financií podniku voči externým a interným prevádzkovým rizikám, vyjadruje uspokojivú finančnú situáciu podniku (Holečková, 2008).

Účelom je vyjadriť komplexne majetkovú a posúdiť finančnú situáciu podniku, pričom výsledkom je úsudok finančného analytika o finančnom zdraví a spoľahlivosti podniku (Holečková, 2008). Finančne zdravý podnik má predpoklad dosahovať dobré hospodárske výsledky a všeobecne známe, že dosahovať čo najlepšie hospodárske výsledky je základným cieľom a zmyslom podnikania (Čechová, 2011).

Základným nástrojom podľa Valacha (1997) sú tzv. finančné pomerové ukazovatele. Tieto ukazovatele môžeme rozdeliť do skupín, podľa toho, na čo sa

dané ukazovatele zameriavajú. Jedná sa o ukazovatele rentability, ukazovatele aktivity, ukazovatele zadĺženosti, ukazovatele platobnej schopnosti a ukazovatele vychádzajúce z údajov kapitálového trhu.

Finančná analýza hľadá odpovede na tieto otázky (Robinson, 2008):

- Aký je pravdepodobný dopad udalosti alebo trendu?
- Aká je pravdepodobná reakcia managementu na tento trend alebo udalosť?
- Aký je pravdepodobný dopad trendu na spoločnosť a jeho budúci cash flow?
- Aké sú odporúčania analytika?
- Aké riziká by mali byť zdôraznené?

2.2.1 Zdroje informácií

Podľa Dluhošovej (2008) sa dajú základné zdroje rozdeliť podľa typu na tri oblasti:

- finančné informácie,
- kvantifikovateľné nefinančné informácie,
- nekvantifikovateľné informácie.

Do finančných informácií sa zaraďujú účtovné výkazy a výročné správy, vnútropodnikové informácie, prognózy finančných analytikov, správy o vývoji úrokových mier apod. Kvantifikovateľné nefinančné informácie sú obsiahnuté vo firemných štatistikách produkcie, odbytu, zamestnanosti, prosperity, normách spotreby a interných smerniciach. Nekvantifikované informácie sa nachádzajú v správach vedúcich pracovníkov, komentároch manažérov, nezávislých hodnoteniach či v odbornej tlači (Dluhošová, 2008).

Podľa Čechovej (2011) sú hlavným zdrojom informácií pre finančnú analýzu účtovné výkazy podniku, ktoré môžeme rozdeliť do dvoch základných skupín:

- výkazy finančného účtovníctva,
- výkazy manažérskeho (vnútropodnikového) účtovníctva.

Výkazy finančního účtovníctva

Výkazy finančního účtovníctva je taktiež možné rozdeliť do dvoch skupín, a to podľa toho, či sú povinné zo zákona alebo dobrovoľné, nepovinné. Medzi povinné výkazy patrí rozvaha(súvaha) a výkaz ziskov a strát (výsledovka). Nepovinnými výkazmi, ktoré ale poskytujú veľa užitočných a potrebných výkazov, sú prehľad peňažných tokov, výkaz o zmenách vlastného kapitálu a príloha účtovnej závierky (Čechová, 2011).

Vykonanie účtovnej závierky a aspekty účtovníctva upravuje Obchodní zákoník č.513/1991 Sb. a zákon č.563/1991 Sb. o účtovníctve. Obchodní zákoník určuje základnú povinnosť všetkých podnikateľov viesť účtovníctvo v rozsahu a zákon o účtovníctve upravuje rozsah vedenia účtovníctva, účtovné doklady, účtovné zápisy, účtovné knihy, účtovnú závierku, spôsoby oceňovania, inventarizáciu majetku a záväzkov, systém úschovy účtovných záznamov. Ministerstvo financií ČR vydalo České účetní standardy, ktoré podrobnejšie popisujú účtovné metódy a stanovujú postup účtovania v konkrétnych prípadoch alebo pre špecifické skupiny majetku (Knápková, Pavelková, 2010).

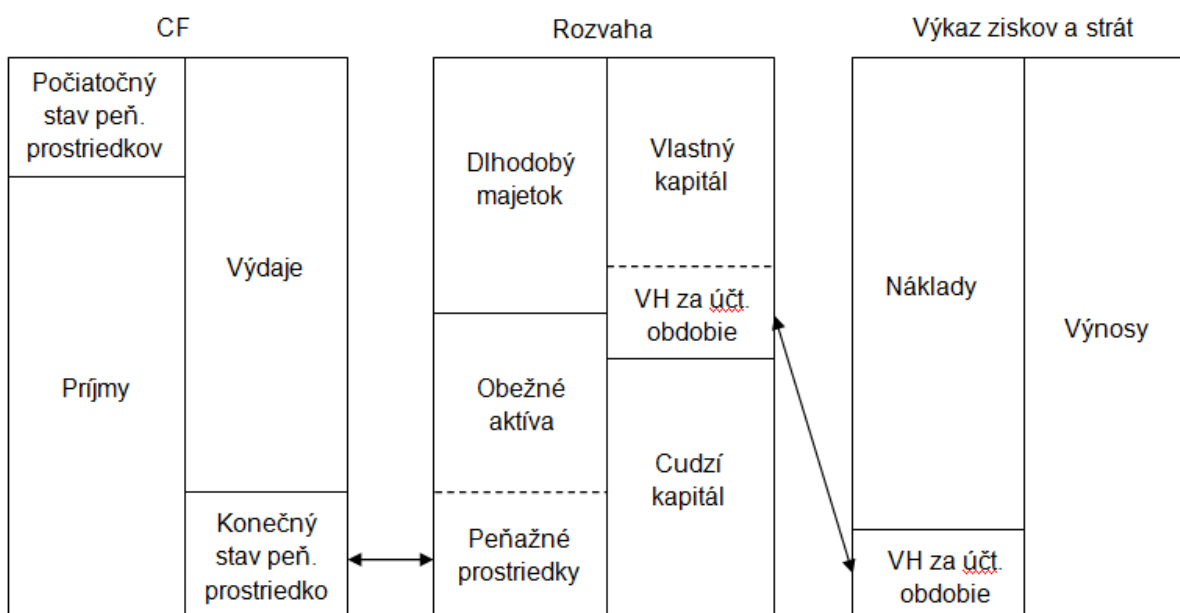
Výkazy manažérského účtovníctva

Výkazy manažérského účtovníctva nemajú jednotnú metodiku a vychádzajú z potrieb daného podniku. Do týchto výkazov môžeme zaradiť všetky výkazy hospodárenia stredísk, rozbery vývoja nákladov podniku, náklady konkrétnych aktivít a iné (Čechová, 2011).

Previazanosť výkazov

Základným zdrojom informácií pre finančnú analýzu sú účtovné výkazy, konkrétne rozvaha, výkaz ziskov a strát a cash flow. Medzi položkami zobrazenými v týchto výkazoch sú určité vzťahy, ktoré znázorňuje nasledujúce schéma:

Obr. 2.1. Previazanosť výkazov



Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, str.56.

2.2.2 Užívatelia

Informácie o finančnej analýze využíva viacero ľudí. Užívateľov informácií z finančnej analýzy môžeme rozdeliť na externých a interných. Podľa Vochozky (2011) k externým užívateľom patrí štát a jeho orgány, investori, banky a iní veritelia, obchodní partneri (odberatelia a dodávatelia), konkurencia. A medzi interných užívateľov patria manažéri, zamestnanci, odborári.

Štát so svojimi orgánmi sa zaujíma o finančno-účtovné dáta z viacerých dôvodov, ako napríklad kontrola plnenia daňových povinností, štatistika, rozdeľovanie finančných výpomocí a iné.

Akcionári a investori sú podľa Valacha (2007) primárnymi užívateľmi, pričom investori využívajú tieto informácie na rozhodovanie o budúcich investíciách či na výber portfólia cenných papierov, ktoré odpovedá ich požiadavkám na riziko, kapitálové zhodnotenie či dividendovú výnosnosť. Akcionári sa zameriavajú na mieru rizika a mieru výnosnosti nimi vloženého kapitálu a ich hlavným záujmom je uistiť sa, že ich peniaze sú na správnom mieste.

Veritelia sa zaujímajú o finančný stav potenciálneho dlžníka, aby sa mohli správne rozhodnúť, či poskytnúť úver, v akej výške a za akých podmienok. Banka pred poskytnutím úveru posudzuje bonitu dlžníka.

Dodávateľom ide o krátkodobú prosperitu, a tak sa zameriavajú na to, či bude podnik schopný hrať svoje splatné záväzky. Odberatelia sa zaujímajú najmä o finančnú situáciu dlhodobého dodávateľa, aby v prípade bankrotu dodávateľa, nemali problémy so zaistením vlastnej výroby.

Konkurencia sa navzájom porovnáva, pričom využíva najmä výsledky hospodárenia, rentabilitu, ziskovú maržu alebo cenovú politiku.

Manažéri využívajú informácie z finančnej analýzy na dlhodobé aj operatívne finančné riadenie podniku. Znalosť finančnej situácie podniku umožňuje manažérom rozhodovať sa správne pri získavaní finančných zdrojov, pri zaisťovaní optimálnej majetkovej štruktúry, pri výbere vhodných spôsobov financovania majetkovej štruktúry či pri alokácii voľných peňažných prostriedkov.

Zamestnanci podniku majú prirodzene záujem o finančné zdravie podniku a najmä o jeho stabilitu, aby mali zachované svoje pracovné miesta a mzdové podmienky.

2.2.3 Spôsoby porovnania výsledkov

„Základem posuzování finanční ekonomické situace firmy pomocí určité soustavy poměrových ukazatelů je srovnávání. Toto srovnávání může být provedeno vůči normě, dále v prostoru nebo v čase.“ (Dluhošová, 2008, s.71)

Porovnávanie vzhľadom k norme je možné definovať ako porovnávanie jednotlivých faktorov (ukazovateľov) s ich žiaducimi hodnotami, ktoré môžu byť vyjadrené ako priemerné, minimálne, maximálne hodnoty, či ako určité intervaly.

Porovnávanie v priestore, inak povedané medzipodnikové porovnávanie, je porovnávanie ukazovateľov danej firmy s rovnakými ukazovateľmi iných firiem v určitom časovom období. Nutnosťou je splnenie podmienok porovnateľnosti, a to časovej, odborovej a legislatívnej porovnateľnosti. Vybrané faktory, ukazovatele musia pochádzať z rovnakého obdobia alebo z rovnakého časového intervalu, podniky musia podnikáť v porovnateľnom obore

Porovnávanie v čase je hodnotenie časových radov jednotlivých ukazovateľov, inak povedané dynamické posudzovanie vývoja ukazovateľov v určitom časovom období.

Sedláček (2011) ešte dodáva, že pre hodnotenie finančného zdravia podniku, a to najmä porovnávaní s ostatnými podnikmi, je potrebné splniť kritériá porovnateľnosti ekonomických subjektov, medzi ktoré patrí:

- Odborová porovnateľnosť, pri ktorej sa zameriava na porovnateľnosť vstupov (spracovávanie rovnakých surovín či obdobných polotovarov, používanie rovnakých zásob), technológií (podobná úroveň mechanizácie či charakter produkcie, služieb), výstupov (produkt rovnakého druhu alebo navzájom nahraditeľný produkty) a okruhu zákazníkov (muži, ženy, zamestnanci, mladiství).
- Geografické hľadisko, ktoré má vplyv na cenu dopravy surovín aj energií či na cenu pracovnej sily.
- Politické hľadisko, ktoré vytvára podmienky v tržnom prostredí.
- Historické hľadisko, vďaka ktorému môže dochádzať k spomaleniu vývoja technológií výroby či informačných a komunikačných procesov.
- Ekologické hľadisko, pri ktorom by sa malo porovnávať iba pri podobnej starostlivosti o životné prostredie.
- Legislatívne hľadisko, ktoré ovplyvňuje daňové, colné a iné podmienky v prostredí, čo má vplyv aj na dosiahnuté výsledky podnikmi.

2.3 Základné metódy a techniky finančnej analýzy

Na celkové finančné hodnotenie podniku je potrebné vykonať fundamentálnu (kvalitatívnu) aj technickú (kvantitatívnu) ekonomickú analýzu. Finančnú analýzu môžeme rozdeliť s ohľadom na časovú dimenziu na analýzu ex post alebo analýzu ex ante. Analýza ex post je založená na retrospektívnych dátach a zasa analýza ex ante je orientovaná do budúcnosti, pričom jej cieľom je prognózovať, predvídať vývoj podniku v najbližších rokoch a poukázať včas na prípadné ohrozenia (Sedláček, 2011).

Základnou úlohou fundamentálnej analýzy podľa Nývltovej a Mariniča je identifikovať tržnú pozíciu a tržný potenciál podniku. Táto analýza posudzuje

a hodnotí vplyv rôznych faktorov, medzi ktoré patrí makroekonomické a mikroekonomické prostredie, prebiehajúca fáza života podniku, hlavný finančný cieľ. Využíva komparatívnu analýzu, ktorá je založená na verbálnom hodnotení. Patrí sem napríklad SWOT analýza, metóda kritických faktorov úspešnosti, BCG matice alebo metóda BSC (balanced scorecard).

Technická analýza využíva matematické, štatistické a iné metódy ku kvantitatívnemu spracovaniu dát s následným posúdením výsledkov, definovaním príčinných faktorov a intenzity ich pôsobenia na výsledný jav (Nývtová, Marinič, 2010). Podľa Sedláčka (2011) postup technickej analýzy je zložený zo 4 krokov:

- a. charakteristika prostredia a zdrojov dát, ktorá obsahuje výber porovnateľných podnikov, prípravu dát a ukazovateľov, zber dát a overenie použiteľnosti ukazovateľov,
- b. výber metódy a základné spracovanie dát, ktorá zahŕňa voľbu vhodnej metódy analýzy a výber ukazovateľov, výpočet ukazovateľov a hodnotenie relatívnej pozície podniku,
- c. pokročilé spracovanie dát, ktoré je zložené z identifikácie modelu dynamiky, analýzy vývoja ukazovateľov v čase, kauzálnej analýzy hodnotiacej vzťahy medzi ukazovateľmi, korekcie a zistenia odchýlok,
- d. návrhy na dosiahnutie cieľového stavu, ktoré obsahuje variantné návrhy a opatrenia, odhady rizík variantných riešení a výber odporúčanej varianty.

Nadalej sa budem zaoberať predovšetkým technickou finančnou analýzou.

Klasifikácia metód finančnej analýzy

Vo finančnej analýze môžeme rozdeliť používané metódy na metódy, ktoré využívajú elementárnu matematiku, a na metódy založené na zložitejších matematických postupoch (Sedláček, 2001).

Elementárne metódy využívajú iba základné matematické operácie a je možné ich členiť takto:

- a) analýza absolútnych ukazovateľov
 - horizontálna analýza,
 - vertikálna analýza;
- b) analýza rozdielových ukazovateľov

c) analýza cash flow

d) analýza pomerových ukazovateľov

- rentability,
- likvidity,
- aktivity,
- zadĺženosti a finančnej štruktúry,
- kapitálového trhu,
- prevádzkovej činnosti,
- cash flow;

e) analýza sústavy ukazovateľov

- pyramídové sústavy,
- bankrotné a bonitné modely.

Vyššie metódy sú založené na zložitejších matematických postupoch a myšlienkach. Tieto metódy sa prvotne členia, podľa toho, či využívajú matematickú štatistiku alebo nie. Tie, ktoré využívajú matematicko-štatistické metódy delíme na: bodové odhady, štatistické testy odľahlých hodnôt, empirické distribučné funkcie, korelačné koeficienty, autoregresné modelovanie, analýzu rozptylu, faktorovú analýzu, diskriminačnú analýzu, robustné matematicko-štatistické postupy.

Neštatistické metódy sú napríklad: metódy založené na alternatívnej teórii množín, metódy formálnej matematickej logiky, expertné systémy, neurónové siete, metódy založené na gnostickej teórii neurčitých dát a iné.

Čechová (2011) rozdeľuje metódy finančnej analýzy na jednoduché metódy a metódy vyššej zložitosti. Medzi jednoduché metódy patria analýzy absolútnych, rozdielových, pomerových ukazovateľov a sústav ukazovateľov. Tieto jednoduché metódy vychádzajú z dostupných informácií a je možné ich spracovať a vyhodnotiť v podstate jednoduchým spôsobom. Metódy vyššej zložitosti vyžadujú vysokú odbornosť spracovateľov analýz, pretože využívajú matematicko-štatistické a neštatistické metódy.

Techniky FA

Základnou technikou finančnej analýzy je absolútne, relatívne porovnávanie jednotlivých ukazovateľov alebo percentuálna zmena. Veľmi dôležitým nástrojom je kauzálna alebo tiež faktorová analýza. K hodnoteniu parametrov sa používajú aj elementárne metódy (Nývtová, Marinič, 2011):

- trendová analýza je určená k hodnoteniu dosiahnutej skutočnosti a predpovedaniu budúceho vývoja pomocou analýzy časových rád;
- komparatívna analýza slúži k hodnoteniu dosiahnutých parametrov vo vzťahu ku konkurencii, v rámci odvetvia alebo v pomere k inému subjektu, ktorý vystupuje v roli benchmarkingu;
- normatívna analýza je vhodná na porovnávanie dosiahnutých parametrov hodnoteného podniku s normatívmi alebo dopredu stanovenými štandardmi.

Postup FA

Pri vykonávaní finančnej analýzy je možné použiť dve základné rozborové techniky, a to percentuálny rozbor a pomerovú analýzu.

Percentuálny rozbor je percentuálna analýza účtovných výkazov. Spočíva v tom, že absolútne čiastky sa prevedú na relatívne. Percentuálne podiely sa potom porovnávajú v čase, medzi podnikmi alebo v odvetví. Porovnávanie ukazovateľov v čase je označované ako horizontálna analýza (Kožená, 2007).

Pomerová analýza využíva pomerové ukazovatele, ktoré sú vypočítané z absolútnych ukazovateľov. Podľa Koženej (2007) je postup pri pomerovej analýze nasledný:

1. Výpočet pomerových ukazovateľov sledovaného podniku.
2. Porovnanie pomerových ukazovateľov s odvetvovými priermi (komparatívna analýza).
3. Hodnotenie pomerových ukazovateľov v čase (trendová analýza).
4. Hodnotenie vzájomných vzťahov medzi pomerovými ukazovateľmi (pyramídová analýza, Du Pont analýza).
5. Návrh na opatrenia.

2.3.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

„Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách – horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponentu (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent – vertikální analýza).“ (Knápková, Pavelková, 2011, str. 65)

2.3.1.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza je jednou z najdôležitejších a najpoužívanejších častí finančnej analýzy. Najväčšou výhodou je zrozumiteľnosť a názornosť. Nevýhodou je, že pracuje s predpokladom *ceteris paribus*, za inak rovnakých podmienok. Ďalšou nevýhodou je potreba dostatočného množstva relevantných informácií z minulosti, na základe ktorých je možné nájsť trend alebo odhadnúť budúci vývoj.

Horizontálna analýza je ukazovateľom vývoja nejakej veličiny v čase a jej cieľom je porovnanie údajov zo súčasnosti s údajmi z minulých rokov. Veľký význam má pre akcionárov a potenciálnych veriteľov.

Zaoberá sa porovnávaním zmien položiek jednotlivých výkazov v časovej postupnosti. Je potrebné vypočítať absolútnu výšku zmien a jej percentuálne vyjadrenie k východiskovému roku (Knápková, Pavelková, 2011).

Výpočet vyzerá takto:

$$\text{Absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}_t - \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (2.1.)$$

$$\text{Percentuálna zmena} = (\text{absolútna zmena} \cdot 100) / \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (2.2.)$$

2.3.1.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza vyjadruje jednotlivé položky účtovných výkazov ako percentuálny podiel k zvolenému základu, ktorý predstavuje 100%. V rozbere rozvahy sa ako základ obvykle volí výška celkových aktív, pasív a v rozbere výkazu ziskov a strát veľkosť celkových výnosov, nákladov.

Vertikálna analýza sa zaoberá vnútornou štruktúrou absolútnych ukazovateľov a umožňuje skúmať relatívnu štruktúru aktív a pasív a role jednotlivých položiek na tvorbe zisku. Pracuje s účtovnými výkazmi odhora dole, preto sa aj nazýva vertikálnou analýzou (Růčková, 2011).

Vertikálna analýza je vhodná na medzipodnikové porovnávanie, kedy môže poukázať a identifikovať príčiny pozitívneho alebo negatívneho vývoja podniku.

2.3.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) rozdieloví ukazovatelia slúžia k analýze a riadení finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu.

Rozdieloví ukazovatelia slúžia k analýze a riadení finančnej situácie podniku. Títo rozdieloví ukazovatelia sú označovaný aj ako fondy finančných prostriedkov (finančné fondy), pričom je fond chápaný ako zhrnutie určitých stavových ukazovateľov, ktoré vyjadrujú aktíva alebo pasíva (Sedláček, 2011).

Najznámejšími rozdielovými ukazovateľmi podľa Čechovej (2011) sú:

- čistý pracovný kapitál,
- čisté pohotové prostriedky,
- čisté peňažné pohľadávkové finančné fondy.

Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál (ČPK), inak nazývaný ako aj prevádzkový kapitál, je ukazovateľ, ktorý vychádza z údajov bežnej prevádzky a jeho účelom je informovať o platobnej schopnosti podniku. Ukazuje, či sú obežné aktíva vyššie ako krátkodobé záväzky. Čím vyšší je tento ukazovateľ, tým má podnik väčšiu schopnosť hradiť svoje záväzky. Ak dosahuje čistý pracovný kapitál záporné hodnoty, tak podnik má tzv. nekrytý dlh. Vypočíta sa ako rozdiel obežných aktív (OA) a krátkodobých záväzkov (KZ).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ} \quad (2.3.)$$

Obr. 2.2. Čistý pracovný kapitál



Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, str.82.

Čisté pohotové prostriedky

Čisté pohotové prostriedky predstavujú rozdiel medzi finančnými prostriedkami (FP) a okamžite splatnými záväzkami (OSZ). Je to veľmi prísny ukazovateľ, ktorý vyjadruje vzťah okamžitého stavu peňazí a záväzkov, ktoré by mali byť v danom okamžiku splatené. Vyjadruje taktiež najvyšší stupeň likvidity podniku.

$$\text{ČPP} = \text{FP} - \text{OSZ} \quad (2.4.)$$

Do finančných prostriedkov zaraďujeme peniaze v pokladni a na bankových účtoch, niekedy je možné pripočítať aj zmenky a krátkodobé vklady, ktoré sa dajú rýchlo premeniť na peniaze.

Čisté peňažné pohľadávkové finančné fondy

Tento ukazovateľ vyjadruje kompromis medzi ČPK a ČPP. Vypočíta sa ako rozdiel medzi obežnými aktívami (OA), ktoré sú očistené o zásoby(Z), nelikvidné pohľadávky (NP) a krátkodobými záväzkami (KZ).

$$\text{ČPPF} = \text{OA} - \text{Z} - \text{NP} - \text{KZ} \quad (2.5.)$$

2.3.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Analýza pomerových ukazovateľov je najobľúbenejšou a najrozšírenejšou metódou finančnej analýzy. Sedláček (2011) tvrdí, že má viacero výhod aj nevýhod. Nevýhodou je nízka schopnosť vysvetľovať javy. Medzi výhody patrí to, že pomeroví ukazovatelia:

- umožňujú vykonávať analýzu časového vývoja finančnej situácie (trendová analýza),
- sú vhodným nástrojom pri porovnávaní podobných firiem navzájom (komparatívna analýza),
- môžu byť použité ako vstupné údaje pre matematické modely, ktoré popisujú závislosť medzi javmi, klasifikujú stavy, hodnotia riziká alebo predvídajú budúci vývoj.

Finančné pomerové ukazovatele sú základným metodickým nástrojom finančnej analýzy a charakterizujú vzájomný vzťah medzi dvoma alebo viacero absolútnymi ukazovateľmi pomocou ich podielu.

Ukazovatele sa obvykle združujú do skupín podľa toho, na čo sa ukazovatelia zameriavajú. Podľa Valacha (1997) sa jedná o tieto základné skupiny:

- ukazovatelia rentability,
- ukazovatelia aktivity,
- ukazovatelia zadĺženosti,
- ukazovatelia platobnej schopnosti,
- ukazovatelia, ktoré vychádzajú z údajov kapitálového trhu.

2.3.3.1 Rentabilita

Ukazovateľmi rentability sa meria zároboková schopnosť, miera zhodnotenia vynaložených prostriedkov vo forme aktív, kapitálu alebo iných hodnôt vyjadrených v peňažných jednotkách. Kľúčovým ukazovateľom efektívnosti podnikových činností je prebytok výnosov nad výdajmi (Nývtová, Marinič, 2010).

ROI – ukazovateľ rentability vloženého kapitálu

ROI je jeden z najdôležitejších ukazovateľov pri hodnotení podnikateľskej činnosti podniku. Vyjadruje, s akou účinnosťou pôsobí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financovania.

Vypočíta sa podľa vzorca

$$ROI = \frac{\text{zisk pred zdanením} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (2.6.)$$

Čitateľ zlomku nie je jednoznačný. Môže ním byť zisk pred úhradou všetkých úrokov a dane z príjmov EBIT, zisk pred úhradou dlhodobých úrokov a dane z príjmov EBT, zisk po zdanení EAT alebo zisk po zdanení zvýšený o nákladové úroky (resp. o zdanené úroky). Je to hlavne z toho dôvodu, že všetky tieto zisky predstavujú rôzne formy celkového zisku, ktorý bol dosiahnutý použitím celkového vloženého kapitálu. Voľba zisku závisí od účelu, ktorému má analýza slúžiť (Sedláček, 2011).

ROA – ukazovateľ rentability celkových vložených aktív

ROA pomeriava zisk s celkovým aktívami investovanými do podnikania bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva} \quad (2.7.)$$

Pri dosadení EBIT do čitateľa zlomku ukazovateľ meria hrubú produkčnú silu aktív podniku pred odpočtom daní a nákladových úrokov.

Ak sa do čitateľa dosadí čistý zisk (po zdanení) zvýšený o zdanené úroky, tak ukazovateľ pomeriava vložené prostriedky nielen so ziskom ale aj s úrokmi, ktoré sú odmenou veriteľom za ich zapožičaný kapitál. Skutočnú cenu cudzieho kapitálu potom vyjadruje fiktívne zdanenie, pričom zahrnutie úrokov do nákladov vedie k zníženiu vykázaného zisku, a tým aj k nižšej dani z príjmov. Vďaka tomu je cena cudzieho kapitálu nižšia (Sedláček, 2011).

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk po zdanení} + \text{nákladové úroky}}{\text{aktíva}} \quad (2.8.)$$

Je vhodný pri porovnávaní podnikov s rozdielnymi daňovými podmienkami alebo s rôznym podielom dlhu vo finančných zdrojoch.

ROE – ukazovateľ rentability vlastného kapitálu

O ROE, mieru ziskovosti z vlastného kapitálu, sa najviac zaujímajú vlastníci (akcionári, spoločníci a iní investori). Vďaka nemu totiž vedie, či investovaný kapitál prináša dostatočný výnos a či je využívaný s intenzitou, ktorá odpovedá veľkosti ich investičného rizika.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.9.)$$

Ako vidíme, v čitateli je čistý zisk pred zdanením. Pre investora je dôležité, aby ROE bolo vyššie než úroky, ktoré by inak obdržal (získal), keby ich investoval iným spôsobom. Je to pre to, že investor nesie pomerne veľké riziko. Všeobecne sa má z pochopiteľných dôvodov za to, že cena vlastného kapitálu je vyššia ako cena cudzieho kapitálu, inými slovami vlastný kapitál je drahší ako cudzí kapitál. Tento fakt je podstatný pri rozhodovaní o štruktúre zdrojov podniku.

Ak bude ROE dlhodobo nižšie alebo rovné výnosnosti cenných papierov garantovaných štátom, alebo pri inej investícii, podnik bude odsúdený k zániku, pretože investor svoj kapitál investuje inak, a to výnosnejším spôsobom.

ROCE – ukazovateľ rentability dlhodobých zdrojov

ROCE slúži k priestorovému porovnávaniu podnikov a to najmä takých, ktoré patria k monopolným verejne prospešným spoločnostiam, ako sú napríklad vodárne, telekomunikácie apod.

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlhodobé záväzky} + \text{vlastný kapitál}} \quad (2.10.)$$

V čitateľovi sú celkové výnosy všetkých investorov (pre akcionárov čistý zisk a pre veriteľov úroky) a v menovateľovi dlhodobé finančné prostriedky, ktoré má podnik k dispozícii.

ROS – ukazovateľ rentability tržieb

ROS charakterizuje zisk, ktorý je vzťahnutý k tržbám. Tržby sa nachádzajú v menovateľovi a predstavujú tržné ohodnotenie výkonov podniku za určité časové obdobie. V čitateľovi sú výkony, ktoré merajú výkonnosť podniku, inak povedané ako účinne sú využívané všetky prostriedky k vytvoreniu hodnôt, s ktorými sa prezentuje na trhu a snaží sa získať priazeň. Tržná úspešnosť je podmienená skutočnou hodnotou výrobkov a služieb, marketingovou stratégiou, cenovou politikou, reklamou, náladami verejnosti, módou, trendmi atď.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.11.)$$

Pri cenovej kalkulácii je vhodnejšie čitateľovi použiť zisk pred zdanením z dôvodu ziskovej prirážky, ktorá zahrňuje zdroje pre úhradu dane z príjmov právnických osôb.

Pri medzipodnikovom porovnávaní sa dáva prednosť prevádzkovému zisku EBIT, ktorého dosadíme do čitateľa.

PMOS – ukazovateľ ziskovej marže

Tento ukazovateľ ukazuje zisk na korunu obratu a je udávaný v halieroch. Je modifikáciou ukazovateľa ROS, avšak na rozdiel od neho používa v čitateľovi čistý zisk po zdanení.

$$PMOS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.12.)$$

Ak sa zisková marža nachádza pod priemerom oboru, tak ceny výrobkov sú relatívne nízke alebo to znamená, že náklady sú príliš vysoké.

1 – ROS – ukazovateľ nákladovosti (nákladovosť tržieb)

Celkové náklady je možné odhadnúť ako rozdiel tržieb a zisku, a tak je možné ukazovateľ nákladovosti vypočítať ako podiel nákladov a tržieb, a to aj pre rôzne nákladové druhy (Sedláček, 2011).

$$1 - ROS = 1 - \frac{zisk}{tržby} = \frac{tržby - zisk}{tržby} \quad (2.13.)$$

2.3.3.2 Likvidita

Likvidita je súhrn všetkých potenciálne likvidných prostriedkov, ktoré má podnik k dispozícii pre úhradu svojich splatných záväzkov. Likvidnosť označuje schopnosť jednotlivých aktív premeniť sa na peňažné prostriedky.

Ukazovatelia likvidity merajú schopnosť podniku uspokojiť svoje bežné záväzky. Najlikvidnejšie sú teda peňažné prostriedky a najmenej likvidné sú stále aktíva, ako budovy či pozemky. Ak je podnik trvale nelikvidný, je v platobnej neschopnosti, je tzv. insolventný, pretože hodnota splatných dlhov je vyššia ako hodnota aktív. Veľká nevýhoda ukazovateľov likvidity je v tom, že hodnotia likviditu podľa zostatku finančného (obežného) majetku, pričom likvidita väčšou mierou závisí na budúcich cash flow (Peterson Drake, Fabozzi, 2009).

Solventnosť Sedláček (2011) definuje ako pripravenosť hrať svoje dlhy, keď nastane ich splatnosť a je jednou zo základných podmienok existencie podniku. Čechová (2011) tvrdí, že solventnosť predstavuje určitý prebytok hodnoty aktív nad hodnotou záväzkov a jej podstatou je schopnosť získať prostriedky na úhradu záväzkov. Solventnosť je možné zisťovať z dlhodobého hľadiska, pretože pomeriava obežné aktíva s krátkodobými záväzkami a dlhodobý majetok s dlhodobými zdrojmi, pričom sa k tomu používajú ukazovatelia krytia aktív, a to:

- krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi

$$= \frac{vlastný kapitál + dlhodobé cudzie zdroje}{dlhodobé aktíva} \quad (2.14.)$$

- krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom

$$= \frac{vlastný kapitál}{dlhodobé aktíva} \quad (2.15.)$$

Ak je pomer vlastného kapitálu na dlhodobom majetku vyšší ako 1, tak podnik používa vlastný kapitál aj na krytie obežných aktív. Dlhodobý majetok by mal byť prednostne financovaný vlastným kapitálom aspoň z väčšej časti, aby nutnosť splácať dlhy neovplyvnila podnikanie. Ak je ukazovateľ krytia dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi nižší ako 1, tak podnik musí kryť časť svojho dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi a môže tak mať problém s úhradou svojich záväzkov.

Medzi likviditou a solventnosťou je vzájomná podmienenosť, podmienkou solventnosti je likvidita.

Likvidita podniku teda vyjadruje schopnosť podniku uhradiť svoje záväzky v „blízkej budúcnosti“ a je predpokladom finančnej stability podniku. Dá sa povedať, že je to krátkodobý ukazovateľ

Kožená (2007) rozlišuje tri druhy likvidity, a to:

- bežnú likviditu,
- rýchlu likviditu,
- hotovostnú likviditu.

Bežná likvidita

Bežná likvidita meria platobnú schopnosť podniku za kratšie obdobie a ukazuje koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky. V čitateli sa nachádzajú obežné aktíva a v menovateli krátkodobé záväzky. Je to pomerne hrubý ale veľmi rozšírený ukazovateľ najmä pre svoju jednoduchosť.

$$\text{bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (2.16.)$$

Je vhodný na porovnávanie podniku s odvetvím. Jeho optimálna hodnota sa pohybuje v rozmedzí 1,5 – 2,5. Nevýhodou sú zásoby, ktoré sú súčasťou obežných aktív, pretože môže trvať dlho, než sa premenia na peniaze, pretože najskôr musia byť spotrebované, premenené na výrobky, predané a nakoniec sa čaká niekedy aj niekoľko týždňov na úhradu od odberateľ.

Rýchla likvidita (pohotová)

Rýchla likvidita vystihuje okamžitú platobnú schopnosť podniku. V čitateli sa nachádzajú obežné aktíva bez ich najmenej likvidnej časti, bez zásob, čím sa odstránil problém ukazovateľa bežnej likvidity.

$$pohotov\acute{a} \text{ likvidita} = \frac{\textit{obe\acute{z}n\acute{e} akt\acute{i}va} - \textit{z\acute{a}soby}}{\textit{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}v\acute{a}zky}} \quad (2.17.)$$

využíva sa pri porovnávaní s odvetvovým priemerom alebo štandardnými hodnotami. Optimálna hodnota sa nachádza v rozmedzí 1 – 1,5 a nemala by klesnúť pod 1.

Okamžitá likvidita

Hotovostná (okamžitá) meria schopnosť podniku hradiť svoje splatné dlhy. V čitateli sa nachádza hotovosť s krátkodobými cennými papiermi a v menovateli krátkodobé záväzky. Optimálna hodnota je 0,5 a nemala by klesnúť pod 0,2.

$$\textit{okam\acute{z}it\acute{a} likvidita} = \frac{\textit{hotovosť} + \textit{kr\acute{a}tkodob\acute{e} cenn\acute{e} papiere}}{\textit{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}v\acute{a}zky}} \quad (2.18.)$$

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach

Tento ukazovateľ charakterizuje krátkodobú finančnú stabilitu podniku

$$\textit{podiel \u010cPK na OA} = \frac{\textit{obe\acute{z}n\acute{e} akt\acute{i}va} - \textit{kr\acute{a}tkodob\acute{e} cudzie zdroje}}{\textit{obe\acute{z}n\acute{e} akt\acute{i}va}} \quad (2.19.)$$

2.3.3.3 Aktivita

Efektívnosť podnikových činností predpokladá optimálne nasadenie a využitie disponibilného majetku. Toto využitie sa meria vo finančnej analýze pomocou ukazovateľov aktivity. Najkomplexnejším ukazovateľom aktivity je ukazovateľ celkového obratu, pretože má priamy vplyv na celkovú rentabilitu podniku. Ukazovatelia aktivity poukazujú na faktory, ktoré sa podieľajú na celkovej intenzite a využití majetku a ich hlavným zmyslom je stanovenie kapitálovej primeranosti daného podniku a intenzity využitia majetku (Nývltová, Marinič, 2010).

Aktivita je podľa Holečkovej (2008) charakterizovaná dvoma typmi ukazovateľov aktivity, a to:

- rýchlosťou obratu,
- dobou obratu.

Rýchlosť obratu (obrat) vyjadruje počet obrátok, to znamená koľkokrát sa určitá položka obráti v tržbách. Taktiež vyjadruje, koľkokrát hodnota podnikového výkonu prevyšuje hodnotu určitej položky aktív.

Doba obratu vyjadruje dĺžku obdobia, ktoré je nutné k uskutočneniu jedného obratu. Je vyjadrená v časovej jednotke, obvykle v dňoch. Doba obratu udáva relatívnu viazanosť kapitálu vo forme určitého aktíva.

Viazanosť celkových aktív

Viazanosť celkových aktív podáva informácie o výkonnosti, s akou podnik využíva aktíva s cieľom dosiahnuť tržby a slúži k priestorovému porovnávaniu. Meria celkovú produkčnú efektívnosť podniku. Čím je ukazovateľ nižší, tým je to lepšie, pretože to znamená, že podnik expanduje bez toho, aby musel zvyšovať svoje finančné zdroje.

$$\text{viazanosť celkových aktív} = \frac{\text{aktíva}}{\text{ročné tržby}} \quad (2.20.)$$

Obrat celkových aktív

Obrat celkových aktív je faktor, ktorý ovplyvňuje rentabilitu celkového kapitálu. Je komplexným ukazovateľom, ktorý meria efektívnosť využívania celkových aktív. Vyjadruje sa pomerom tržieb (prípadne výnosov) k celkovým aktívam a udáva, koľkokrát sa celkové aktíva obrátia do tržieb za rok.

$$\text{obrat celkových aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}} \text{ alebo } \frac{\text{výnosy}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.21.)$$

Obrat dlhodobého majetku

Obrat dlhodobého hmotného majetku je ukazovateľom efektívnosti a intenzity využívania najmä budov, strojov a zariadení. Udáva, aká čiastka tržieb bola vyprodukovaná z 1 koruny dlhodobého hmotného majetku a vyjadruje, koľkokrát sa dlhodobý majetok obráti v tržby za rok.

$$\text{obrat dlhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{tržby}}{DHM} \quad (2.22.)$$

Tento ukazovateľ je ovplyvňovaný odpisovou politikou, mierou odpísanosti aktív, metódou odpisovania, ocenením jednotlivých majetkových zložiek.

Vzhľadom k možnému poklesu tržieb býva ukazovateľ obratu dlhodobého majetku interpretovaný aj ako ukazovateľ flexibility. Ak hodnota ukazovateľa klesá, tak klesá aj flexibilita a zvyšuje sa citlivosť podniku na prípadný pokles tržieb a pri poklesu tržieb sa z menej flexibilného podniku ľahko stane stratový podnik.

Obrat stálych aktív

Tento ukazovateľ má význam pri rozhodovaní o tom, či je potrebné zakúpiť ďalší produkčný dlhodobý majetok. Nižšia hodnota ukazovateľa než je priemer v obore je signálom pre výrobu na zvýšenie využitia výrobných kapacít a pre finančných manažérov na obmedzenie investícií podniku.

$$\text{obrat stálych aktív} = \frac{\text{ročné tržby}}{\text{stále aktíva}} \quad (2.23.)$$

Obrat zásob

Obrat zásob sa vypočíta pomerom tržieb a priemerného stavu zásob všetkých ukazovateľov. Holečková (2008) ale za správnejšie považuje dosadenie celkových nákladov do čitateľa a to z dôvodu, že výška zisku je vzhľadom k rýchlosti obratu zásob relevantná. Obrat zásoby vyjadruje počet obrátok, inak povedané koľkokrát sa premenia zásoby v ostatné formy obežného majetku až po predaj hotových výrobkov a opätovný nákup zásob.

Čím je kratšia doba medzi naskladnením zásob a predajom, tým je hodnota ukazovateľa väčšia. Nízka hodnota indikuje nebezpečenstvo pre platobnú schopnosť podniku. Ak je hodnota obratu zásob lepšia v porovnaní s priemermi, tak podnik nemá zbytočné nelikvidné zásoby.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{ročné tržby}}{\text{zásoby}} \text{ alebo } \frac{\text{celkové náklady}}{\text{zásoby}} \quad (2.24.)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je definovaná ako pomer priemerného stavu zásob a priemerných denných tržieb. Ukazuje intenzitu využitia zásob a informuje o tom, ako dlho sú obežné aktíva viazané vo forme zásob. Vyjadruje počet dní, počas ktorých sú zásoby viazané v podniku do doby ich spotreby alebo do doby ich predaja. V prípade zásob hotových výrobkov a tovaru je ukazovateľ doby obratu zásob indikátorom likvidity, pretože udáva počet dní, počas ktorých sa zásoby hotových výrobkov premenia na hotovosť alebo pohľadávky.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \text{ alebo } \frac{365}{\text{obrat zásob}} \quad (2.25.)$$

Čím je vyšší obrat a kratšia doba obratu , tým je to pre podnik lepšie. To platí ale iba do určitej miery a za dodržaní určitých podmienok, že zásoby materiálu zaisťujú plynulú výrobu a sú zaistené dostatočné zásoby hotových výrobkov.

Hodnota doby obratu zásob je výsledkov veľa protismerných faktorov a je veľmi ťažké ju interpretovať. Nedá sa preto jednoducho povedať, že pokles doby obratu zásob je žiaduci a naopak rast nežiaduci. Za optimálnu hodnotu je možné považovať takú hodnotu, pri ktorej sú náklady spojené s hospodárením so zásobami minimalizované.

Obrat pohľadávok

Obrat pohľadávok vyjadruje rýchlosť obratu pohľadávok a je možné ho vypočítať ako pomer tržieb a priemerného stavu zásob. Tento ukazovateľ udáva, ako rýchlo sú pohľadávky premenené na peňažné prostriedky.

$$\text{obrat pohľadávok} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohľadávky}} \quad (2.26.)$$

Doba obratu pohľadávok

Doba obratu (splatnosti) pohľadávok je vyjadrovaná ako pomer priemerného stavu pohľadávok a priemerných denných tržieb. Udáva, koľko dní sa majetok podniku vyskytuje vo forme pohľadávok a za aké dlhé obdobie sú pohľadávky v priemere splatené.

$$\text{doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky}}{\text{tržby}/365} \text{ alebo } \frac{365}{\text{obrat pohľadávok}} \quad (2.27.)$$

Ukazovateľ doby obratu pohľadávok vypovedá o platobnej disciplíne odberateľov. Ak je doba obratu pohľadávok dlhšia ako bežná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneri neplatia svoje účty včas. Vysoká hodnota vedie k vyšším kapitálovým nákladom, k zvýšenej administratíve a taktiež vzniká nebezpečenstvo zo zmeny finančnej situácie odberateľov z dobrej na zlú a tak aj k možnému vzniku pohľadávok po lehote splatnosti.

Doba splácania krátkodobých záväzkov

Tento ukazovateľ kvantifikuje dobu trvania úhrady záväzku od okamžiku jeho vznik a udáva dobu, po ktorú zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené a podnik tak využíva bezplatný obchodný úver.

$$\text{doba splácania záväzkov} = \frac{\text{záväzky}}{\text{tržby}/365} \quad (2.28.)$$

Obchodný deficit

Porovnaním doby obratu pohľadávok a doby obratu záväzkov je možné stanoviť obchodný deficit, ktorí značí o tom, či podnik úveruje svojich zákazníkov alebo naopak, či dodávatelia pomáhajú financovať prevádzku podniku. Stanovenie obchodného deficitu má význam vo finančnom riadení, pri stanovení kapitálovej potreby.

(2.29.)

$$\text{obchodný deficit} = \frac{\text{pohľadávky z obchodného styku}}{\text{tržby}/365} - \frac{\text{záväzky z obchodného styku}}{\text{tržby}/365}$$

Doba obratu finančného majetku

Ukazovateľ doby obratu finančného majetku je vhodný pre posúdenie primeranosti objemu finančného majetku. Udáva, koľkodenné tržby zostávajú na účte, na hotovosti, na ceste alebo v podobe iného krátkodobého finančného majetku.

(2.30.)

$$\text{doba obratu finančného majetku} = \frac{\text{finančný majetok}}{\text{tržby}/365}$$

2.3.3.4 Zadáľenosť

Pre zabezpečenie podnikových činností má podnik k dispozícii konkrétne aktíva. Dlhodobý a obežný majetok je krytý konkrétnymi zdrojmi, a to cudzími alebo vlastnými. Pre finančnú stabilitu je pomer vlastných a cudzích zdrojov rozhodujúci (Nývtová, Marinič, 2010).

Slovo zadáľenosť vyjadruje skutočnosť, že podnik používa k financovaniu aktív vo svojej činnosti cudzie zdroje, má teda dlh. Podstatou analýzy zadáľenosti podľa Růčkovej (2011) je hľadanie optimálneho vzťahu medzi vlastným a cudzím kapitálom, optimálnej kapitálovej štruktúry. Pre hodnotenie kapitálovej štruktúry sa hodnotí pomer medzi vlastnými zdrojmi financovania a cudzími zdrojmi financovania.

Na kapitálovú štruktúru existujú rôzne pohľady, ale najpodstatnejšie sú pohľady veriteľov a akcionárov. Riziko veriteľov je tým vyššie, čím vyšší je podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitále. Keď si podnik požičiava, vzrastá tým riziko neplnenia záväzkov a v takom prípade by veritelia mali požadovať vyššie úrokové sadzby, ktoré

budú kompenzovať vyššie riziko. Akcionári nesú riziko v závislosti na rozsahu dlhového financovania. Čím väčší je podiel dlhového financovania, tým sú akcie rizikovejšie.

Analýza zadĺženosti porovnáva rozvahové položky a na ich základe zisťuje, v akom rozsahu sú aktíva podniku financované cudzími zdrojmi.

Celková zadĺženosť

Celková zadĺženosť je základným ukazovateľom zadĺženosti a je to pomer celkových záväzkov k celkovým aktívam. Vyjadruje, koľkokrát dlh prevyšuje hodnotu vlastného kapitálu. Celkovú zadĺženosť Růčkova nazýva aj ukazovateľom veriteľského rizika (debt ratio).

$$\text{celková zadĺženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.31.)$$

Podľa Růčkovej (2011) obecné platí, že čím je vyššia hodnota tohto ukazovateľa, tým vyššie je riziko pre veriteľov. Ukazovateľ celkovej zadĺženosti je nutné posudzovať v súvislosti s celkovou výnosnosťou podniku a so štruktúrou cudzieho kapitálu. Veritelia obecné preferujú nízke hodnoty tohto ukazovateľa. V súčasnosti firmy využívajú krátkodobé cudzie zdroje, ktoré z veriteľského hľadiska predstavujú menej rizikový zdroj financovania, ale z hľadiska stability podniku je využitie týchto zdrojov diskutabilné.

Koeficient samofinancovania

Koeficient samofinancovania pomeriava vlastný kapitál k celkovým aktívam a je považovaný za jeden z najdôležitejších pomerových ukazovateľov zadĺženosti pre hodnotenie celkovej finančnej situácie podniku. Koeficient samofinancovania býva nazývaný aj ako kvóta vlastného kapitálu.

$$\text{kvóta vlastného kapitálu} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.32.)$$

Koeficient samofinancovania (equity ratio) sa taktiež používa ako doplnkový ukazovateľ k ukazovateľu celkovej zadĺženosti. Súčet týchto ukazovateľov by mal byť približne 1.

Podľa Růčkovej (2011) na lepšie posúdenie možnosti zadĺženia slúžia dvaja ukazovatelia, a to maximálna úroková miera a ukazovateľ podmienok pre zadĺženie.

$$\text{maximálna úroková miera} = \frac{\text{finančné náklady}}{\text{vlastný kapitál} + \text{bankové úvery} + \text{obligácie}} \quad (2.33.)$$

Porovnaní maximálnej úrokovej miery a rentability vypočítanej pomerom medzi EBIT a celkovými aktívami, získame druhý zmienený ukazovateľ, ukazovateľ podmienok pre zadĺženie. Ak je rentabilita vyššia ako maximálna úroková miera, tak existujú podmienky pre ďalšie zadlžovanie podniku. V opačnom prípade sa ďalšie zadlžovanie neodporúča z dôvodu zvyšovania rizika insolventnosti.

Koeficient zadĺženosti

Koeficient zadĺženosti má rovnakú vypovedaciu schopnosť ako celková zadĺženosť až na to, že celková zadĺženosť rastie lineárne a koeficient zadĺženosti exponenciálne. Koeficient zadĺženosti sa vypočíta ako pomer cudzieho kapitálu a vlastného kapitálu.

$$\text{koeficient zadĺženosti} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (2.34.)$$

Vo finančnej analýze sa využíva prevrátená hodnota, ktorá býva označovaná ako miera finančnej samostatnosti podniku.

Dlhodobá zadĺženosť

Dlhodobá zadĺženosť vyjadruje, aká časť aktív je financovaná dlhodobými cudzími zdrojmi. Tento ukazovateľ pomáha nájsť optimálny pomer dlhodobých a krátkodobých cudzích zdrojov. Do dlhodobých cudzích zdrojov patria dlhodobé obchodné záväzky, úvery a rezervy. Vypočíta sa podľa vzorca

$$\text{dlhodobá zadĺženosť} = \frac{\text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.35.)$$

Bežná zadĺženosť

Bežná zadĺženosť sa vypočíta ako pomer medzi krátkodobým cudzím kapitálom a celkovými aktívami. Krátkodobý cudzí kapitál zahrňuje krátkodobé záväzky, bežné bankové úvery, pasívne prechodné a dohadné položky.

$$\text{bežná zadĺženosť} = \frac{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.36.)$$

Hodnotenie schopnosti splácať dlh, ktorý predstavuje splátka vypožičaného cudzieho kapitálu a úhrada nákladov z toho plynúcich, je možné prostredníctvom

ukazovateľa krytia fixných platieb, ukazovateľ krytia dlhov či ukazovateľ úrokového krytia. (Nývtová, Marinič, 2010)

Úrokové krytie

Ukazovateľ úrokového krytia slúži na zistenie či je dlhové zaťaženie únosné a udáva, koľkokrát je zisk vyšší ako úroky.

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.37.)$$

Je odporúčané, aby úroky boli pokryté ziskom 3x až 6x, pretože je potrebné myslieť na skutočnosť, že po zaplatení úrokov z dlhového financovania by mal zostať ešte dostatok pre veriteľov. Neschopnosť platiť úrokové platby zo zisku môže značiť blížiaci sa úpadok podniku.

Krytie fixných poplatkov

Tento ukazovateľ rozširuje predchádzajúci o stále platby, hradené pravidelne za používanie cudzích aktív.

$$\text{krytie fixných poplatkov} = \frac{EBIT + \text{dlhodobé splátky}}{\text{úroky} + \text{dlhodobé splátky}} \quad (2.38.)$$

Dlhodobé krytie aktív

Dlhodobé krytie aktív meria podiel dlhodobých zdrojov na celkových aktívach podniku. Do dlhodobých zdrojov sa zahrňuje vlastný kapitál a dlhodobý cudzí kapitál.

$$\text{dlhodobé krytie aktív} = \frac{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.39.)$$

Dlhodobé krytie stálych aktív

Ukazovateľ dlhodobého krytia stálych aktív vyjadruje krytie stálych aktív dlhodobým kapitálom. Ak je hodnota vyššia ako 1 dochádza k prekapitalizovaniu (prekapitalizovaní), ktoré znamená vyššiu stabilitu podniku, ale znižuje celkovú efektívnosť podnikania.

$$\text{dlhodobé krytie stálych aktív} = \frac{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{stále aktíva}} \quad (2.40.)$$

Krytie stálych aktív vlastným kapitálom

Je obdobných ukazovateľom ako dlhodobé krytie stálych aktív. Stále aktíva sú kryté iba vlastným kapitálom. Tento ukazovateľ sa využíva pre hodnotenie finančnej stability podniku.

$$\text{krytie stálych aktív vlastným kapitálom} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{stále aktíva}} \quad (2.41.)$$

Podiel ČPK z majetku

Tento ukazovateľ informuje o tom, aká časť aktív je krytá čistým pracovným kapitálom.

$$\text{podiel čistého pracovného kapitálu z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktíva}} \quad (2.42.)$$

Z pohľadu zadĺženosti je dôležité hodnotenie rizika. Pre účely finančnej analýzy je vhodné členenie rizika na prevádzkové a finančné. Prevádzkové (podnikateľské) riziko je riziko jedinečné, nesystematické a je príznačné pre daný podnik alebo obor činností.

Prevádzkové riziko vystihuje možnosť, že dosiahnutý výsledok hospodárenia bude rozdielny od očakávaného. *Koeficient prevádzkového rizika* vyplýva z príčinnej závislosti, že čím je vyšší podiel stálych aktív, tým vyšší je podiel fixných nákladov, tým vyššia je hranica rentability a citlivosti zisku na zmenu výroby alebo odbytu, a tým je vyššia miera prevádzkového rizika.

Finančné riziko vyplýva zo spôsobu financovania daného podniku. Pre finančné riziko platí, že vyššie zadĺženie prináša väčšiu výhodu, čím väčší bude rozdiel medzi úrokmi z dlhov a rentabilitou aktív. *Koeficient finančného rizika* sa vypočíta pomerom zmeny EAT ku zmene EBIT. Celkové riziko je súčinom koeficientov prevádzkového a finančného rizika (Růčková, 2011).

2.3.3.5 Tržná hodnota podniku

Pre investorov je atraktívny najmä finančne zdravý podnik a ich záujem sa prejaví ako ochota investovať a zhodnotiť svoj kapitál. Ak sú akcie daného podniku kótované, potom je možné merať pozíciu podniku na trhu cenných papierov prostredníctvom indikátorov kapitálového trhu (Nývtová, Marinič, 2010).

Ukazovatelia tržnej hodnoty podniku (kapitálového trhu) sú určené pre investorov alebo potenciálnych investorov, pričom ich informujú o potenciálnych možnostiach zhodnotenia ich kapitálu, investícií a o návratnosti investovaných prostriedkov. K najdôležitejším ukazovateľom tejto skupiny patrí účtovná hodnota akcie, čistý zisk na akciu, dividendový výnos, dividendové krytie, ukazovateľ P/E a pomer tržnej ceny akcie k účtovnej hodnote (ukazovateľ M/B) (Růčková, 2011).

2.3.4 Analýza cash-flow

Ukazovatelia, ktorí sú založení na báze finančných fondov a cash flow, sa používajú k hlbšej analýze finančnej situácie podniku. Ich zámerom je vyjadriť a zmerať vnútorný finančný potenciál podniku, jeho schopnosť vytvoriť z vlastnej hospodárskej činnosti finančné prebytky, ktoré budú použiteľné k financovaniu jeho potrieb.

Podľa Sedláčka (2011) sa vo finančnej analýze používajú tieto ukazovatelia založení na báze cash flow: rentabilita tržieb, rentabilita obratu, rentabilita celkového kapitálu, stupeň oddĺženia, úrokové krytie, rentabilita vlastného kapitálu z CF, finančná rentabilita finančných fondov, likvidita z CF, cash flow na akciu, pomer tržnej ceny akcie ku cash flow na akciu.

2.3.5 Analýza sústavy ukazovateľov

Finančnú situáciu podniku je možné analyzovať pomocou rozdielových a pomerových ukazovateľov, ktoré ale majú obmedzenú vypovedaciu schopnosť z dôvodu hodnotenia určitej oblasti činností podniku. Preto sa na posúdenie celkovej finančnej situácie podniku vytvárajú sústavy ukazovateľov. Tieto sústavy sa niekedy označujú ako analytické systémy alebo modely finančnej analýzy. Veľký počet ukazovateľov v sústave umožňuje detailnejšie zobrazenie finančnej situácie podniku, ale taktiež sťažujú výsledné hodnotenie podniku (Sedláček, 2011).

Rozlišujú sa tieto sústavy ukazovateľov:

- a) **Sústavy hierarchicky usporiadaných ukazovateľov:** napríklad pyramídové sústavy, ktoré slúžia k identifikácii logických a ekonomických väzieb medzi ukazovateľmi ich rozkladom.
- b) **Účelové výbery ukazovateľov,** ktorých cieľom je zostaviť také výbery ukazovateľov, ktoré by dokázali kvalitne diagnostikovať finančnú situáciu

podniku prípadne predpovedať jeho krízový vývoj. Podľa účelu ich Sedláček (2011) člení na:

- **Bonitné modely**, ktoré sa snažia pomocou jedného syntetického ukazovateľa vyjadriť finančnú situáciu, pozíciu podniku.
- **Bankrotné modely**, ktoré predstavujú určitý systém včasného varovania, pretože indikujú prípadné ohrozenia finančného zdravia podniku na základe správania vybraných ukazovateľov.

2.4 Bonitné a bankrotné modely

Účelovo vytvorené sústavy ukazovateľov slúžia k posúdeniu finančnej situácie podniku a aj k jej predikcii. Najviac rozšírenými modelmi podľa Sedláčka (2011) sú: Kralickov rýchly test, Tamariho model, Index bonity, Altmanovo Z-score, Indexy IN, Beermanova diskriminačná funkcia, Tafflerov bankrotný model, Grúnwaldov index bonity, Index celkovej výkonnosti firmy.

2.4.1 Kralickov quick test

Kralickov quick test poskytuje rýchlu možnosť a s pomerne veľmi dobrou vypovedacou schopnosťou analyzovať firmu. Ukazovateľ Kralickovho quick testu sa vypočíta ako prostý aritmetický priemer známkov obdržaných za hodnoty jednotlivých ukazovateľov, čo znamená, že všetci ukazovatelia majú rovnakú váhu. Jedná sa o štyri nasledujúce ukazovatele, ktoré zastupujú štyri základné oblasti analýzy:

$$\text{kvóta vlastného kapitálu (K1a)} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (2.43.)$$

$$\text{doba splácania dlhu z CF (K1b)} = \frac{\text{záväzky}}{\text{prevádzkový cash flow}} \quad (2.44.)$$

$$\text{cash flow v tržbách (K1c)} = \frac{\text{prevádzkový cash flow}}{\text{tržby}} \quad (2.45.)$$

$$\text{ROA (K1d)} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - \text{daňová sadzba})}{\text{tržby}} \quad (2.46.)$$

Tab. 2.1. pôvodná varianta Kralickova quick testu

| Hodnotenie | Ukazovateľ | Interval | Známka |
|---------------------------------------|------------|---------------------------------|--------|
| Hodnotenie výnosovej situácie | K1a | $K1a \in (30\%; \infty)$ | 1 |
| | | $K1a \in (20\%; 30\%>$ | 2 |
| | | $K1a \in (10\%; 20\%>$ | 3 |
| | | $K1a \in (0\%; 10\%>$ | 4 |
| | | $K1a \in (-\infty ; 0\% >$ | 5 |
| | K1b | $K1b \in (-\infty ; 3roky)$ | 1 |
| | | $K1b \in < 3roky ; 5rokov)$ | 2 |
| | | $K1b \in < 5rokov ; 12rokov)$ | 3 |
| | | $K1b \in < 12rokov ; 30rokov)$ | 4 |
| | | $K1b \in < 30rokov ; \infty)$ | 5 |
| Hodnotenie finančnej stability | K1c | $K1c \in (10\%; \infty)$ | 1 |
| | | $K1c \in (8\%; 10\% >$ | 2 |
| | | $K1c \in (5\%; 8\% >$ | 3 |
| | | $K1c \in (0\%; 5\% >$ | 4 |
| | | $K1c \in (-\infty ; 0\% >$ | 5 |
| | K1d | $K1d \in (15\%; \infty)$ | 1 |
| | | $K1d \in (12\%; 15\% >$ | 2 |
| | | $K1d \in (8\%; 12\% >$ | 3 |
| | | $K1d \in (0\%; 8\% >$ | 4 |
| | | $K1d \in (-\infty ; 0\% >$ | 5 |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.116.

Ak sa priemerná známka podniku nachádza medzi 1 a 2, tak je podnik hodnotený ako bonitný. Ak je priemerná známka horšia ako 3, tak to značí bankrotný podnik. Medzi známkami 2 a 3 sa nachádza tzv. šedá zóna. Podniky nachádzajúce sa v tejto zóne nie je možné charakterizovať, môže sa jednať o bonitné aj bankrotné podniky.

Tab. 2.2. Hodnotenie Kralickovým quick testom

| Výsledok | Hodnotenie |
|--------------------|------------------|
| $K1 \in < 1 ; 2)$ | Bonitný podnik |
| $K1 \in < 2 ; 3 >$ | Šedá zóna |
| $K1 \in (3 ; 5 >$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.116.

2.4.2 Index bonity

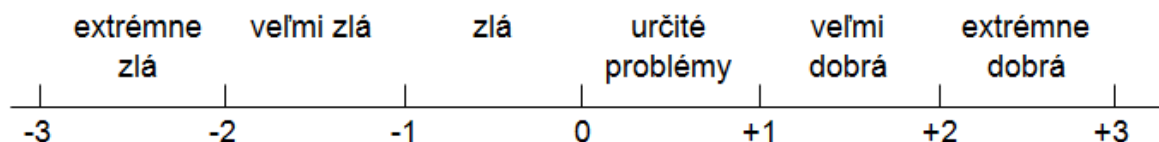
Index bonity využíva šesť pomerových ukazovateľov, na výpočet ktorých je potrebná znalosť šiestich účtovných ukazovateľov. Konkrétne sa jedná o nasledujúcich ukazovateľov: cash flow (súčet čistého zisku a odpisov), cudzie zdroje (cudzí kapitál), aktíva, zisk (pred zdanením), výnosy (resp. tržby) a zásoby.

Vzorec pre Index bonity vyzerá takto:

$$IB = 1,5 \cdot \frac{Cash\ flow}{Cudzie\ zdroje} + 0,08 \cdot \frac{Aktíva}{Cudzie\ zdroje} + 10 \cdot \frac{Zisk}{Aktíva} +$$

$$+ 5 \cdot \frac{Zisk}{Výnosy} + 0,3 \cdot \frac{Zásoby}{Výnosy} + 0,1 \cdot \frac{Výnosy}{Aktíva} \quad (2.47.)$$

Index bonity rozdeľuje podniky na bankrotné a bonitné, pričom kritickou hodnotou je hodnota nula. Záporné hodnoty indexu bonity naznačujú, že daný podnik je ohrozený bankrotom a kladné hodnoty majú naopak bonitné podniky. Výsledok Indexu bonity umožňuje podrobnejšie hodnotenie ekonomickej situácie podniku, o čom vypovedá nasledujúca stupnica:



2.4.3 Altmanovo Z-score

Altmanova analýza je pravdepodobne najznámejším modelom z bonitných a bankrotných modelov. Z-score vyjadruje finančnú situáciu firmy a je určitým

doplňujúcim faktorom pri finančnej analýze. Pre české spoločnosti bola vypracovaná „česká“ varianta, ktorej vzorec vyzerá nasledujúco:

$$Z'' = 3,3 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktíva}} + 0,99 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}} + 0,6 \cdot \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové záväzky}} + \\ + 1,4 \cdot \frac{\text{nerozdelený zisk}}{\text{aktíva}} + 6,56 \cdot \frac{\text{čistý pracovný kapitál}}{\text{aktíva}} - 1 \cdot \frac{\text{záväzky po splatnosti}}{\text{výnosy}} \quad (2.48.)$$

Ak je hodnota ukazovateľa väčšia ako 2,99, tak to indikuje uspokojivú finančnú situáciu podniku. Ak sa vypočítaná hodnota nachádza v rozmedzí od 1,81 do 2,99, tak sa podnik nachádza v tzv. šedej zóne, v nevyhranenej finančnej situácii. V prípade, že je hodnota menšia ako 1,81, signalizuje to veľmi silné finančné problémy

Tab. 2.3. Hodnotenie Altmanovou analýzou

| Výsledok | Hodnotenie |
|------------------------------|------------------|
| $Z'' \in < 2,99 ; \infty)$ | Bonitný podnik |
| $Z'' \in (1,8 ; 2,99)$ | Šedá zóna |
| $Z'' \in (- \infty ; 1,8 >$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.87.

2.4.4 Indexy IN

Sú známe 4 varianty indexov, ktoré umožňujú posúdiť finančnú výkonnosť a dôveryhodnosť podnikov. Podľa užitia sa dajú rozdeliť na veriteľskú variantu IN95, vlastnícku variantu IN99, komplexnú variantu IN01 a modifikovanú komplexnú variantu IN05.

Veriteľská varianta indexu IN95

Najväčšiu váhu má podiel zisku na celkových aktívach, čo je ukazovateľ rentability aktív ROA, pričom sa v indexu nachádza jeden záporný koeficient.

Ak je hodnota indexu IN95 nižšia alebo rovná 1, tak sa jedná o bankrotný podnik, ak je hodnota vyššia alebo rovná 2, tak sa jedná o bonitný podnik. V prípade, že sa hodnota nachádza medzi hodnotami 1 a 2, tak sa podnik nachádza v tzv. šedej zóne, kedy nie je možné jednoznačne určiť, či je podnik bankrotný alebo bonitný.

$$IN95 = 0,022 \cdot \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzíe zdroje}} + 0,11 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} + 8,33 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktíva}} + \quad (2.49.)$$

$$+ 0,52 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktíva}} + 0,1 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}} - 16,8 \cdot \frac{\text{záväzky po splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

Tab. 2.4. Hodnotenie indexom IN95

| Výsledok | Hodnotenie |
|--------------------|------------------|
| IN95 ∈ < 2 ; ∞) | Bonitný podnik |
| IN95 ∈ (1 ; 2) | Šedá zóna |
| IN95 ∈ (- ∞ ; 1 > | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.94.

Vlastnícka varianta indexu IN99

Aj v tomto prípade má najväčšiu váhu ukazovateľ ROA a váhy ostatných ukazovateľov sú podstatne nižšie.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzíe zdroje}} + 0,572 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktíva}} + 0,481 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktíva}} + \quad (2.50.)$$

$$+ 0,015 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Tab. 2.5. Hodnotenie indexom IN99

| Výsledok | Hodnotenie |
|--------------------------|-------------------------------|
| IN99 ∈ < 2,070 ; ∞) | Podnik vytvára hodnotu |
| IN99 ∈ (1,590; 2,070 > | Podnik skôr vytvára hodnotu |
| IN99 ∈ (1,220 ; 1,590 > | Šedá zóna |
| IN99 ∈ (0,684 ; 1,220 > | Podnik skôr nevytvára hodnotu |
| IN99 ∈ (- ∞ ; 0,684 > | Podnik nevytvára hodnotu |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.95.

Podniky sa pri tomto hodnotení rozdeľujú podľa toho, či vytvárajú alebo nevytvárajú hodnotu. Ak je hodnota indexu IN99 vyššia ako 1,59, tak podnik vytvára hodnotu, ak je výsledok indexu nižší alebo rovný 1,22, tak hodnotu nevytvára.

Komplexná varianta indexu IN01

Opäť má najväčšiu váhu ukazovateľ ROA a v porovnaní s ním majú ostatní ukazovatelia výrazne nižšiu váhu.

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzie zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktíva}} + \quad (2.51.)$$
$$+ 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktíva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Komplexný index IN01 rozdeľuje podniky na bonitné, ktoré dosahujú hodnoty vyššie alebo rovné 1,77, a na bankrotné, ktorých hodnoty sú menšie alebo rovné 0,75. V intervale od 0,75 do 1,77 sa nachádza šedá zóna, kedy nie je možné jednoznačne určiť, či sa jedná o bankrotný alebo bonitný podnik.

Tab. 2.6. Hodnotenie indexom IN01

| Výsledok | Hodnotenie |
|--------------------------------|------------------|
| $IN95 \in < 1,77 ; \infty)$ | Bonitný podnik |
| $IN95 \in (0,75 ; 1,77)$ | Šedá zóna |
| $IN95 \in (- \infty ; 0,75 >$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.95.

Modifikovaná komplexná varianta indexu IN05

Rozdiel modifikovaného komplexného indexu IN05 oproti komplexnému indexu IN01 spočíva v tom, že ukazovateľ ROA má ešte väčšiu váhu. Dochádza k zúženiu intervalu šedej zóny, ktorá sa nachádza už iba v rozmedzí od 0,9 do 1,6.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzie zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktíva}} + \quad (2.52.)$$
$$+ 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktíva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Tab. 2.7. Hodnotenie indexom IN05

| Výsledok | Hodnotenie |
|-------------------------------|------------------|
| $IN95 \in < 1,6 ; \infty)$ | Bonitný podnik |
| $IN95 \in (0,9 ; 1,6)$ | Šedá zóna |
| $IN95 \in (- \infty ; 0,9 >$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.96.

2.4.5 Tafflerov index

Tafflerov index obsahuje 4 kľúčové pomerové ukazovatele. Má dve obmeny, a to pôvodnú a modifikovanú variantu.

Pôvodná varianta Tafflerovho indexu

Najväčšiu váhu v Tafflerovom indexu má pomer zisku pred úrokmi a zdanením na krátkodobých záväzkoch spoločnosti. Ďalší ukazovatelia majú takmer rovnaké váhy. Cieľom pôvodného Tafflerovho indexu je priradiť podniku hodnotenie, ktoré by vypovedalo o jeho bonite.

$$T1 = 0,53 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{krátkodobé záväzky}} + 0,13 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{cudzí kapitál}} + \\ + 0,18 \cdot \frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{aktíva}} + 0,16 \cdot \frac{\text{finančný majetok} - \text{krátkodobé záväzky}}{\text{prevádzkové náklady}} \quad (2.53.)$$

Zaujímavosťou pôvodnej varianty Tafflerovho indexu spočíva v tom, že nevyužíva tzv. šedú zónu, a tak podniky sú rozdelené na bonitné a bankrotné.

Tab. 2.8. Hodnotenie pôvodným Tafflerovým indexom

| Výsledok | Hodnotenie |
|-----------------------------|------------------|
| $T1 \in (0 ; \infty)$ | Bonitný podnik |
| $IN95 \in (- \infty ; 0)$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.101.

Modifikovaná varianta Tafflerovho indexu

Modifikovaná varianta Tafflerovho indexu sa od pôvodnej varianty líši iba v poslednom pomerovom ukazovateli, ktorý bol nahradený podielom tržieb na aktívach.

(2.54.)

$$T2 = 0,53 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{krátkodobé záväzky}} + 0,13 \cdot \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{cudzí kapitál}} + \\ + 0,18 \cdot \frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{aktíva}} + 0,16 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}}$$

Zmena posledného ukazovateľa spôsobila ja zmenu hraníc intervalov pre hodnotenie podniku. Ďalší rozdiel je v tom, že modifikovaná varianta už tzv. šedú zónu obsahuje.

Tab. 2.9. Hodnotenie modifikovaným Tafflerovým indexom

| Výsledok | Hodnotenie |
|--------------------------|------------------|
| $T2 \in (0,3 ; \infty)$ | Bonitný podnik |
| $T2 \in < 0,2 ; 0,3 >$ | Šedá zóna |
| $T2 \in (-\infty ; 0,2)$ | Bankrotný podnik |

Zdroj: VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1, str.102.

2.5 Slabé stránky finančnej analýzy

Medzi nedostatky finančnej analýzy patrí to, že zo získaných výsledkov z hodnotenia podniku sa nedajú vyvodiť jednoznačné závery o finančnom zdraví či hospodárení podniku. Chybné závery finančnej analýzy môžu viesť k nesprávnym rozhodnutiam, čo môže mať negatívne dopady na budúcnosť podniku. Je taktiež nutná opatrnosť pri jednotlivých ukazovateľoch a ich doporučených výškach hodnôt, pretože tieto hodnoty slúžia iba orientačne. Každý podnik je jedinečný a vyžaduje preto aj jedinečný prístup k hodnoteniu jeho finančného zdravia. Pri posudzovaní dosiahnutých hodnôt ukazovateľov je dôležité brať v úvahu to, čím sa podnik zaoberá alebo v akom odvetví podniká. Preto je veľmi výhodné porovnávať podniky, ktoré sú si podobné. Na takéto porovnávanie slúži metóda benchmarking.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) finančná analýza poskytuje dôležité a užitočné informácie o hospodárení podniku, ale má niektoré obmedzenia, ktoré vyžadujú určitú pozornosť a zdravý úsudok tých, ktorí s výsledkami finančnej analýzy pracujú. Tradičná finančná analýza má tieto problematické okruhy:

- vypovedacia schopnosť účtovných výkazov,
- vplyv mimoriadnych udalostí a sezónnych faktorov na výsledky hospodárenia,
- veľká závislosť tradičných metód a postupov finančnej analýzy na účtovných výkazoch,
- nutnosť porovnania výsledkov ukazovateľov finančnej analýzy s inými subjektmi,
- zanedbávanie rizika, nákladov obetovanej príležitosti a budúcich prínosov podnikateľských aktivít.

Vypovedaciu schopnosť účtovných výkazov sa znižuje v dôsledku rôznych skutočností. V praxi vznikajú dva základné problémy. Prvý súvisí s tým, že účtovné výkazy nedokumentujú vždy presne ekonomickú realitu hospodárenia podnikov a druhý s tým, že pravidlá a výkazníctvo sú nejednotné a rozdielne v rôznych krajinách, čím sú obmedzené možnosti porovnávania podnikov. Podstatný problém predstavuje inflácia, neschopnosť účtovných výkazov postihnúť zmenu úrovne technológií v čase, čím dochádza ku skresleniu efektívnosti hospodárenia podniku.

Skresľovanie pri porovnávaní výsledkov hospodárenia podniku v rôznych časových obdobiach môžu spôsobovať mimoriadne udalosti. Preto je výhodné tieto mimoriadne udalosti nebrať v úvahu a vylúčiť ich z analýzy. Sezónne faktory predstavujú problém pri porovnávaní v čase, a tak si pri analýze musí byť analytik vedomý týchto faktorov a musí ich zohľadniť pri hodnotení.

Niektoré javy nie je možné vyjadriť finančnými ukazovateľmi, ale taktiež výsledky hospodárenia ovplyvňujú. Správna analýza musí brať do úvahy aj tieto javy a informácie, musí ich spracovať a aplikovať do celkového hodnotenia a záverov.

Ukazovatelia vychádzajúci z hodnôt účtovných výkazov sú zameraní na hodnotenie minulého a súčasného obdobia a nezohľadňujú odhad budúcich prínosov podnikateľských aktivít.

Finančná analýza by nemala iba konštatovať súčasný stav a porovnávať ho so stavom v minulosti, ale mala by informovať o tom, ako dnešná situácia môže

ovplyvniť budúci vývoj podniku a čo je potrebné pre zlepšenie finančnej situácie podniku. Finančnú analýzu je preto potrebné začleniť do systému merania a riadenia výkonnosti podniku.

2.6 EVA

Keď spoločnosť za dané účtovné obdobie vyprodukovala kladný hospodársky výsledok, tak to ešte nemusí znamenať, že spoločnosť zároveň dosahuje aj kladný ekonomický zisk. Výkaz ziskov a strát zahrňuje iba explicitné náklady, a tak je vhodnejšie využiť ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty EVA, ktorý do hospodárskeho výsledku zahrňuje explicitné aj implicitné náklady. Podľa ukazovateľa EVA (economic value added) je hlavným cieľom podniku maximalizácia ekonomického zisku. Ekonomický zisk je rozdiel medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, ktoré tvoria účtovné náklady a oportunitné náklady (náklady „ušlých“ príležitostí) (Kislingerová, Hnilica, 2008).

Formálnym zápisom ukazovateľa EVA je

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.55.)$$

kde: NOPAT (Net Operating Profit After Tax) je prevádzkový výsledok hospodárenia po zdanení,
C (Capital) je celkový investovaný kapitál,
WACC (Weighted Average Costs of Capital) sú priemerné vážené náklady kapitálu.

Veľkým problémom je vymedzenie prevádzkového výsledku hospodárenia podniku po zdanení. Odporúčaných postupov je niekoľko. Vochozka (2011) odporúča vypočítať NOPAT takto:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - \text{sadzba dane z príjmu právnických osôb}) \quad (2.56.)$$

Investovaný kapitál je možné vypočítať ako:

$$C = \text{dlhodobý majetok} + \text{čistý pracovný kapitál} \quad (2.57.)$$

alebo ako:

$$C = \text{pasíva} - \text{krátkodobé záväzky} \quad (2.58.)$$

A nakoniec WACC (priemerné vážené náklady kapitálu) sú náklady na celkový investovaný dlhodobý kapitál a vypočíta sa pomocou vzorca:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{VK}{CZ} + r_e \cdot \frac{VK}{CZ} \quad (2.59.)$$

kde r_d = náklady na cudzí kapitál, úrok,

t = sadzba dane z príjmu právnických osôb,

VK = vlastný kapitál,

CZ = cudzí kapitál,

r_e = náklady na vlastný kapitál, očakávaná výnosnosť vlastného kapitálu.

Ak je EVA väčšia ako nula, tak je čistý prevádzkový zisk väčší ako náklady kapitálu násobené kapitálom a taktiež to znamená, že podnik vytvára hodnotu pre vlastníkov. Ak čistý prevádzkový zisk odpovedá minimálnemu výnosu požadovaného vlastníckmi, tak firma nevytvára pridanú hodnotu, ukazovateľ EVA je rovný nule.

3. Finančné hodnotenie výkonnosti vo vybranom podniku

Pre svoju diplomovú prácu som si vybrala firmu PÓROBETON Ostrava a.s.

3.1 PÓROBETON Ostrava a.s.

Spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. má dlhodobú tradíciu a špecializuje sa najmä na výrobu pórobetónových prvkov. Poslaním spoločnosti je uspokojenie materiálovej potreby svojich zákazníkov a poskytnutie taktiež plného servisu nadväzujúcich služieb. Výrobný závod v Ostrave Třebovicích bol uvedený do prevádzky v roku 1964, pričom sa v roku 1992 transformoval a v roku 2006 prešiel rozsiahlou rekonštrukciou výrobnotechnologických zariadení. Vďaka týmto úpravám sa podarilo dosiahnuť špičkovej kvality pórobetónových tvárnic a priečkoviek, ktoré sú určené na presné murovanie, a taktiež k inováciám v procesoch, ktoré sa následne stali šetrnejšími k životnému prostrediu. Všetky výrobky spoločnosti prechádzajú prísny testovaním zdravotnej nezávadnosti a kvality, čím garantuje veľmi kvalitné a zdravotne nezávadné pórobetónové tvárnice a priečkovky. Spoločnosť je väčšinovým vlastníkom štrkovísk v Hornom Benešove, kde sa ťaží flotovaný piesok, ktorý je súčasťou produkčných ponúk.



Predmetom činnosti spoločnosti je výroba necementových stavebných materiálov, obchodná činnosť, sprostredkovateľská činnosť, cestná motorová doprava, výroba plastových výrobkov, spracovanie plochého skla a podnikanie v oblasti nakladania s nebezpečnými odpadmi.

Táto spoločnosť disponuje niekoľkými certifikátmi, ktoré sú potrebné pre dodržanie základných štandardov a sú zárukou kvality. Jedná sa napríklad o ES Certifikát systému řízení výroby alebo certifikát výrobku „U-profilý z pórobetonu“. Spoločnosť je zapojená do Systému sdruženého plnění EKO-KOM – plní povinnosti zaistiť spätný odber a využitie odpadu z obalov podľa zákona o obaloch.

V tejto diplomovej práci budem naďalej pracovať s údajmi za roky 2005 až 2010, pričom v tomto období sa stali určité významné udalosti, ktoré majú veľký vplyv na účtovné výkazy. V roku 2005 došlo k otvoreniu druhej a tretej zmeny, čím došlo

k zvýšeniu mesačného objemu výroby na dvojnásobok oproti predchádzajúcemu stavu.

Z dôvodu zastaraného technologického zariadenia sa musela spoločnosť zamerať na zaistenie zdrojov na obstaranie nových investícií, čím by došlo k rastu výroby, zabezpečeniu balenia a expedície a k zníženiu energetickej náročnosti výroby. Spoločnosť teda v roku 2006 investovala do vysokokapacitného baliaceho zariadenia, vybudovania kalového hospodárstva, vybudovania nového energetického zdroja (plynovej kotolne) a nakúpila novú technológiu na presné rozmerové krájanie. Vďaka tomuto investičnému opatreniu došlo k odstráneniu dlhodobého problému výroby, konkrétne veľkého podielu tvárnic nepresných rozmerov, ktoré sa následne museli predat' za nižšie ceny a taktiež došlo k rozšíreniu výrobnnej kapacity spoločnosti. Ďalšími priaznivými vplyvmi bolo zníženie počtu ľudí potrebných pre obsluhu daných zariadení, významné rozšírenie sortimentu, zníženie pracnosti a zníženie nákladov na suroviny a výrobu.

V roku 2006 došlo k zmene osoby podieľajúcej sa na základnom kapitále spoločnosti. Osobou držiacou 100% podiel na základnom kapitále spoločnosti sa stal Ing. Radomil Holesz.

V roku 2007 stále prebiehali kroky obnovovania a modernizácie výrobných technológií, konkrétne sa jednalo o rekonštrukciu výroby v oblasti návratu podloží a rekonštrukciu kompresorovej stanice, čo znamenalo výdaj finančných prostriedkov vo výške cca 46 miliónov korún. Zvýšená výrobná kapacita nepostačovala na pokrytie dopytu po výrobkoch spoločnosti, a tak vedenie spoločnosti rozhodlo o pokračovaní v modernizácii a rozširovaní výrobných kapacít.

Ďalšia etapa modernizácie pokračovala v priebehu roku 2008 a jej súčasťou bola modernizácia mostových žeriavov a zrýchlenie procesu výroby prostredníctvom uvedenia do prevádzky ďalšej krájacej linky (cca 60 miliónov korún).

V roku 2009 došlo k zahájeniu rekonštrukcie parovodu, ktorá bola dokončená v roku 2011. Prínosom tejto rekonštrukcie je zníženie spotreby pary, skvalitnenie a vyššia efektívnosť procesu autoklávovania, čo povedie k ďalšiemu kvalitatívnemu zlepšeniu tvárnic. Obrovský vplyv na hospodárenie spoločnosti mala celosvetová hospodárska kríza, ktorá spôsobila pokles medziročného objemu predaja výrobkov

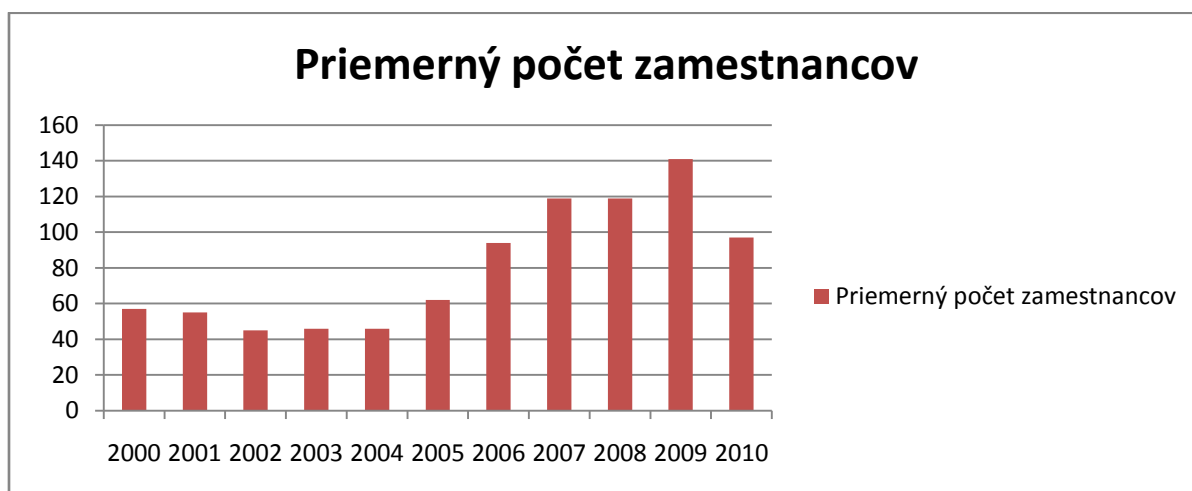
spoločnosti. Spoločnosť musela reagovať na situáciu na trhu a výrazne znížiť predajnú cenu svojich výrobkov. Spoločnosť zaviedla systematické vstupné kontroly, detailný systém sledovania a vyhodnocovania parametrov surovín, pretože si je vedomá toho, že výsledný produkt je závislý na kvalite vstupov. Vďaka týmto opatreniam a sprísneniu kontroly došlo ku kvantitatívnemu zníženiu počtu reklamácií, pričom celkový počet sa znížil pod 1%. V roku 2010 spoločnosť zahájila výrobu doplnkového sortimentu, konkrétne „U profilov“ a začala predávať lepiacu maltu, na základe požiadavkov zákazníkov, čo viedlo k ich spokojnosti.

V roku 2010 sa spoločnosť podieľala na laboratórnom vývoji bieleho pórobetónu na báze piesku a na spracovaní alternatívnych zdrojov pre výrobu pórobetónu. Rozvíjala aj spoluprácu s vysokými školami a výskumnými ústavmi, najmä s Vysokou školou báňskou – Technickou univerzitou v Ostrave.

Spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. si je vedomá požiadavkov na znižovanie negatívnych ekologických dopadov, a tak vykonáva kroky, ktoré jednoznačne, aj keď nie okamžite majú zaistiť výrazné zlepšenie v oblasti hluku a prašnosti. Úloha zníženia hlučnosti prevádzkového zariadenia nebola zatiaľ dokončená z dôvodu nedostatku finančných prostriedkov.

V nasledujúcom grafe je znázornený vývoj priemerného počtu zamestnancov spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. za obdobie rokov 2000 až 2010.

Graf 3.1. Vývoj priemerného počtu zamestnancov



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

V spoločnosti bola zavedená v roku 2006 nová technológia, a tak bola skúšobne zahájená nepretržitá prevádzka v 12 hodinových cykloch. Po vyhodnotení tejto prevádzky bol 12 hodinový cyklus zmenený na 7,5 hodinový pracovný cyklus. Dôvodom zmeny bola vysoká absencia zamestnancov, čo viedlo k nestabilnému výkonu u jednotlivých zmien. Problémy s vysokou fluktuáciou a absenciou z dôvodov chorôb pretrvával aj v nasledujúcich rokoch 2006, 2007 a 2008. Aj napriek pomerne veľkej nezamestnanosti v moravskoslezskom regióne bolo pre spoločnosť ťažké nájsť kvalitných pracovníkov.

Neplánovaná fluktuácia sa v roku 2009 zlepšila oproti predchádzajúcim obdobiam. Z dôvodu dopadu celosvetovej ekonomickej krízy, nutnosti úspory nákladov a využitia nových technológií vedenie spoločnosti rozhodlo o znížení počtu zamestnancov o 25 osôb.

Spoločnosť v roku 2010 zažiadala o pridelenie dotácie EU v rámci akcie Vzdelání je šance. Táto dotácia bola spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. pridelená a slúži k vzdelávaniu mistrov, managementu, obchodníkov a k rozšíreniu jazykových a IT znalostí a zručností.

Spoločnosť sa snaží a aj naplňuje všetky ustanovenia kolektívnej zmluvy a udržiava tak sociálny mier.

3.2 Finančná analýza

Konkrétne som v tejto kapitole vykonala percentuálny rozbor a porovnala vývoj v čase majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. z údajov rozvahy za obdobie 2005 až 2010 (viď Prílohu č.1 a Prílohu č.2). Na finančnú analýzu som využila aj údaje z Výkazov ziskov a strát za obdobie rokov 2005 až 2010 (viď Prílohu č.3).

Následne som vykonala analýzu rozdielových ukazovateľov a analýzu pomerových ukazovateľov. Využila som aj vybrané bonitné a bankrotné modely, ktoré dokážu kvalitne diagnostikovať finančnú situáciu podniku a prípadne predpovedať jeho krízový vývoj. Konkrétne som použila Kralickov quick test, Index bonity, Indexy IN, Tafflerov index a Altmanovo Z-score.

3.2.1 Horizontálna analýza rozvahy

Horizontálna analýza porovnáva jednotlivé položky v čase a prináša tak informácie o vývoji jednotlivých položiek finančných výkazov. Vypočítala som absolútne aj percentuálne medziročné zmeny (výpočty vid' Príloha č.5 a Príloha č.6).

Horizontálna analýza aktív

Celková bilančná suma z roku 2005 na rok 2006 medziročne vzrástla o 49%, tj. o 53 mil. Kč. Dlhodobý hmotný majetok klesol o 9%, v absolútnom vyjadrení o 8 mil. Kč. Obežné aktíva medziročne vzrástli o 311% (56 mil. Kč). Tento efekt bol spôsobený spoločnými zmenami jednotlivých položiek obežných aktív. K najväčšej zmene došlo u krátkodobých pohľadávok, ktoré narástli o 653% (51 mil. Kč) a u finančného majetku, ktorý vzrástol o 353% (590 tis. Kč). Zásoby narástli o 41% (4 mil. Kč). Obrovská medziročná zmena nastala aj u položky časové rozlíšenie, a to o 506%, pričom tento rast bol spôsobený nárastom nákladov budúcich období o 5 mil. Kč.

Na raste celkových aktív o 45% (72 mil. Kč) z roku 2006 na rok 2007 sa podieľal medziročný rast dlhodobého hmotného majetku o 10% (8 mil. Kč), obežných aktív o 88% (65 mil. Kč), zásob o 107% (15 mil. Kč), krátkodobých pohľadávok o 83% (49 mil. Kč), finančného majetku o 174% (1 mil. Kč) a pokles položky časového rozlíšenia o 9% (pokles nákladov budúcich období o 600 tis. Kč).

Z roku 2007 na rok 2008 vzrástla celková bilančná suma o 45% (106 mil. Kč). Tento rast bol následkom medziročného rastu dlhodobého hmotného majetku o 73% (65 mil. Kč), rastu obežných aktív o 29% (40 mil. Kč), rastu zásob o 58% (17 mil. Kč), rastu krátkodobých pohľadávok o 23% (25 mil. Kč), poklesu finančného majetku o 82% (1,7 mil. Kč) a rastu položky časového rozlíšenia o 12% (nárastom nákladov budúcich období o 700 tis. Kč).

Celkové aktíva poklesli o 6% z roku 2008 na rok 2009. Na tomto medziročnom poklese celkových aktív o 21,6 mil. Kč sa podieľal väčší pokles obežných aktív a položky časového rozlíšenia a menší rast dlhodobého majetku. Obežné aktíva medziročne poklesli o 48%, čo bol pokles o 86 mil. Kč v absolútnom vyjadrení. Pokles obežných aktív bol zapríčinený poklesom zásob o 16% (7 mil. Kč), poklesom krátkodobých pohľadávok o 60% (80 mil. Kč) a rastom finančného majetku o 560%. Tento obrovský rast finančného majetku bol spôsobený 8-násobným rastom peňazí

na bankových účtoch a takmer 4-násobným rastom peňazí v pokladne. Položka časového rozlíšenia poklesla o 35%, pričom tento pokles bol spôsobený poklesom nákladov budúcich období o 2 mil. Kč. Medziročný rast dlhodobého majetku bol 43%, tj. 66 mil. Kč. Najväčší podiel na tomto raste mala zmena dlhodobého finančného majetku z 280 tis. Kč na takmer 58 mil. Kč, čo predstavuje obrovskú medziročnú percentuálnu zmenu o 20897%.

Celková bilančná suma z roku 2009 na rok 2010 vzrástla o 1,7%, čo predstavuje rast o 5,5 mil. Kč v absolútnom vyjadrení. Dlhodobý majetok vzrástol medziročne o 9%, tj. o 20 mil. Kč, pričom sa konkrétne jednalo o dlhodobý finančný majetok. Obežné aktíva medziročne poklesli o 17%. Na poklesu obežných aktív o 16 mil. Kč mal najväčší podiel pokles krátkodobých pohľadávok o 12 mil. Kč (23%), potom pokles finančného majetku o 2 mil. Kč (83%) a pokles zásob o 1,9 mil. Kč (5%). Položka časového rozlíšenia vzrástla o 33% z dôvodu rastu nákladov budúcich období o 1,3 mil. Kč.

Horizontálna analýza pasív

Celková bilančná suma z roku 2005 na rok 2006 medziročne vzrástla o 49%, čo je v absolútnom vyjadrení 53 mil. Kč. Vlastný kapitál medziročne klesol o 54%, tj. o 32,5 mil. Kč, pričom sa na tomto poklese najviac podieľal výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý predstavoval stratu vo výške 33,8 mil. Kč, čo je v percentuálnom vyjadrení pokles o 2580%. Takýto veľký pokles výsledku hospodárenia bol zapríčinený tým, že v roku 2005 bol kladný výsledok hospodárenia vo výške 1,3 mil. Kč a v roku 2006 predstavoval výsledok hospodárenia stratu vo výške 32,5 mil. Kč. Cudzie zdroje medziročne vzrástli o 179%. Tento rast cudzích zdrojov zapríčinil najmä rast krátkodobých záväzkov o 166%, rast bankových úverov a výpomocí o 101165%, rast rezerv o 62% (2 mil. Kč) a pokles dlhodobých záväzkov o 100%. Obrovský medziročný rast bankových úverov a výpomocí predstavuje v absolútnych číslach 40,5 mil. Kč, čo je menej ako zmena krátkodobých záväzkov, ktoré vzrástli o 53,8 mil. Kč. Medziročný rast položiek bol väčší ako medziročný pokles, čo v konečnom dôsledku spôsobilo medziročný rast cudzích zdrojov o 85 mil. Kč. Položka časového rozlíšenia medziročne vzrástla o 337% a tento rast bol spôsobený zvýšením výdajov budúcich období o 408 tis. Kč.

Na raste celkových pasív o 45% (o 72 mil. Kč) z roku 2006 na rok 2007 sa podieľal medziročný rast vlastného kapitálu o 105% a rast cudzích zdrojov o 33%. Rast vlastného kapitálu bol spôsobený veľkým medziročným percentuálnym poklesom výsledku hospodárenia z minulých rokov o 2411%, čo je ale v absolútnom vyjadrení pokles o 32,5 mil. Kč, čo je menej ako absolútna medziročná zmena výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia vo výške 61,8 mil. Kč. Táto veľká absolútna medziročná zmena bola spôsobená tým, že v roku 2006 spoločnosť dosahovala záporný výsledok hospodárenia a v roku 2007 naopak kladný hospodársky výsledok, a tak to v konečnom dôsledku predstavuje percentuálny medziročný pokles o 190%. Cudzie zdroje medziročne vzrástli o 33%. Na tomto efekte mal najväčší podiel rast položky bankové úvery a výpomoci, ktoré vzrástli o 104%, tj. o 42 mil. Kč. Tento rast bol väčší ako pokles rezerv, ktoré poklesli medziročne o 46%, čo je 2,6 mil. Kč v absolútnych číslach. Pokles položky časového rozlíšenia o 51% bol zapríčinený poklesom výdavov budúcich období o 271 tis. Kč.

Z roku 2007 na rok 2008 vzrástla celková bilančná suma o 45% (106 mil. Kč). Vlastný kapitál medziročne vzrástol o 1%, tj. o 625 tis. Kč a opäť mal na to vplyv výsledok hospodárenia minulých rokov, ktorý medziročne poklesol o 90%, ale absolútna medziročná zmena bola kladná vo výške 28 mil. Kč, pretože došlo k zmene z veľkej straty na podstatne menšiu stratu. Výsledok hospodárenia účtovného obdobia poklesol medziročne o 98%, čo predstavuje 28,7 mil. Kč v absolútnom vyjadrení. Absolútny pokles výsledku hospodárenia bežného obdobia je väčší ako absolútny rast výsledku hospodárenia minulých rokov, ale spolu s rastom rezervných fondov o 35% (1,5 mil. Kč) zapríčinili rast vlastného kapitálu o 1%. Krátkodobé záväzky medziročne vzrástli o 17% (15 mil. Kč), bankové úvery a výpomoci o 84% (69 mil. Kč) a dlhodobé záväzky vzrástli o 19,6 mil. Kč. Dôsledkom týchto rastov bolo to, že cudzie zdroje medziročne vzrástli o 60%, čo predstavovalo rast o 104 mil. Kč v absolútnom vyjadrení. Medziročný rast položky časového rozlíšenia o 393% bol zapríčinený rastom výdavov budúcich období takmer na 5-násobok.

Celkové pasíva poklesli o 6% z roku 2008 na rok 2009. Na tomto medziročnom poklese celkových pasív o 21,6 mil. Kč sa podieľal medziročný pokles vlastného kapitálu o 33% (19 mil. Kč) a poklesom cudzích zdrojov o 1% (o 2,5 mil. Kč). Medzi rokmi 2008 a 2009 došlo k obrovskému poklesu výsledku hospodárenia bežného

účtovného obdobia o 15710%, čo v absolútnom vyjadrení predstavovalo pokles o viac ako 99 mil. Kč, pretože spoločnosť prešla zo zisku 623 tis. Kč do straty 98,5 mil. Kč. Kapitálové fondy medziročne vzrástli z 0Kč na 79 mil. Kč, dlhodobé záväzky vzrástli o 542% (106 mil. Kč), krátkodobé záväzky poklesli o 49% (52 mil. Kč) a bankové úvery a výpomoci poklesli o 38% (57 mil. Kč).

Celková bilančná suma z roku 2009 na rok 2010 vzrástla o 1,7%, tj. o 5,5 mil. Kč. Tento efekt bol spôsobený poklesom vlastného kapitálu o 33% (12,9 mil. Kč), rastom cudzích zdrojov o 5% (15 mil. Kč) a rastom položky časového rozlíšenia o 265% (3,4 mil. Kč). Na poklese vlastného kapitálu mal najväčší podiel medziročný rast výsledku hospodárenia minulých rokov o 3558%, pričom sa ale v absolútnych číslach jedná o pokles o 98,5 mil. Kč. Došlo k zvýšeniu straty hospodárenia z minulých rokov oproti predchádzajúcemu roku. Ďalší vplyv mal medziročný pokles výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia o 72%, čo v absolútnom vyjadrení predstavovalo rast o 70,5 mil. Kč, pretože sa znížila strata bežného účtovného obdobia oproti predchádzajúcemu roku. Na medziročnom raste cudzích zdrojov sa podieľal medziročný rast dlhodobých záväzkov o 35% (44,5 mil. Kč), ktorý bol väčší ako medziročný pokles rezerv o 8%, krátkodobých záväzkov o 9% a bankových úverov a výpomocí o 26%.

Výsledok hospodárenia

Výsledok hospodárenia je veľmi dôležitý, a tak je užitočné jeho vývoj v sledovanom období ešte zhrnúť a hlavne ho objasniť.

V spoločnosti sa naakumulovala strata z minulých rokov, ktorá v roku 2005 dosiahla výšky -253891 tis. Kč, a tak jediný akcionár Ing. Petr Troják rozhodol o znížení základného kapitálu o 100000 tis. Kč, ktorý sa následne použil na úhradu časti tejto vzniknutej straty. Zostatok neuhradenej straty z minulých rokov vo výške -153891 tis. Kč bol uhradený emisných áziom vo výške 135991 tis. Kč, nerozdeleným ziskom minulých rokov 16047 tis. Kč a časťou zo zákonného rezervného fondu vo výške 1963 tis. Kč, pričom konečným zostatkom zákonného rezervného fondu bolo 4168 tis. Kč. Takže ku dňu 31.12.2005 dosahoval podnik nulový výsledok hospodárenia minulých rokov. Hospodársky výsledok za rok 2005 bol vo výške 1309 tis. Kč, ktorý bol podľa rozhodnutia jediného akcionára rozdelený na nerozdelený zisk

minulých rokov vo výške 1243 tis. Kč a zvyšok bol pridelený do rezervného fondu vo výške 66 tis. Kč.

V roku 2006 bola hospodárskym výsledkom strata vo výške 32,5 mil. Kč. Táto strata súvisela s nákupom novej výrobnéj technológie a jej uvedením do prevádzky. V nasledujúcom roku sa prejavilo zavedenie novej technológie v hospodárskom výsledku, ktorý za rok 2007 predstavoval zisk vo výške 29,3 mil. Kč. Tento zisk bol výsledkom výrazného zlepšenia produkcie nielen v objeme ale aj v kvalite, čo malo priamy vplyv na zvýšenie predajnej ceny týchto oveľa kvalitnejších produktov a zníženie prevádzkových nákladov.

Vďaka recesii na trhu so stavebným materiálom spoločnosť nedosahovala očakávané výnosy a hospodársky výsledok za rok 2008 bol vo výške 623 tis. Kč. Celosvetová hospodárska kríza sa prejavila aj v stavebnom priemysle a mala vplyv na hospodársky výsledok hospodárenia spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s., ktorý bol v roku 2009 záporný a táto strata dosahovala výšku 98,5 mil. Kč.

Táto výrazná strata a obrovský pokles oproti predchádzajúceho roku bol spôsobený poklesom medziročného objemu predaja výrobkov a taktiež tým, že spoločnosť musela reagovať na situáciu na trhu s murovacím materiálom a výrazne znížiť predajnú cenu týchto výrobkov.

Hospodársky výsledok za účtovné obdobie roku 2010 bol odrazom pokračovania dopadu celosvetovej hospodárskej krízy. Spoločnosť dosiahla nižšiu stratu oproti predchádzajúcemu roku, a to vo výške 28 mil. Kč.

V roku 2011 vedenie spoločnosti vykonávalo všetky kroky na ukončenie tohto obdobia s vyrovnaným hospodárskym výsledkom a v nasledujúcich obdobiach očakáva kladný hospodársky výsledok. Spoločnosť naplánovala v ďalších obdobiach postupnú rekonštrukciu celého areálu výrobného závodu, predovšetkým skladových a expedičných plôch, komunikácií, sociálneho zázemia a pracovného prostredia pre všetkých zamestnancov spoločnosti..

Vývoj pridanej hodnoty

Pridaná hodnota za sledované obdobie striedavo klesala a rástla. Najväčší podiel na pridanej hodnote mali osobné náklady, ktoré sa od roku 2005 do roku 2009 postupne zvyšovali a v roku 2010 sa naopak znížili.

Veľký vplyv na pridanú hodnotu mal výsledok hospodárenia spoločnosti, ktorý v rokoch 2006, 2009 a 2010 dosahoval záporné hodnoty a vďaka nemu podstatne klesla výška pridanej hodnoty dva roky po sebe. V poslednom roku sa pridaná hodnota zvýšila.

Svoj podiel na raste pridanej hodnoty mali aj odpisy a nákladové úroky, ktoré sa zvyšovali do roku 2010, avšak v roku 2009 bola strata účtovného obdobia omnoho väčšia ako osobné náklady, odpisy a nákladové úroky dohromady, a tak pridaná hodnota dosiahla najnižšiu hodnotu za celé sledované obdobie.

3.2.2 Vertikálna analýza rozvahy

Vertikálna analýza poukazuje na to, z koľkých percent sa jednotlivé položky rozvahy podieľajú na celkovej bilančnej sume. Vyjadruje vývoj štruktúry rozvahy v čase (výpočty viď Príloha č.4).

Vertikálna analýza aktív

V roku 2005 boli celkové aktíva zložené z väčšej časti dlhodobým hmotným majetkom a z menšej časti obežnými aktívami. Obežné aktíva boli tvorené najmä zásobami a krátkodobými pohľadávkami, z menšej časti finančným majetkom. V roku 2006 došlo k výraznému poklesu podielu dlhodobého majetku (z 82% na 50%), a to z dôvodu poklesu dlhodobého hmotného majetku a k výraznému nárastu obežných aktív (zo 17% na 46%). Tento výrazný nárast obežných aktív bol dosiahnutý veľkým rastom krátkodobých pohľadávok (zo 7% na 37%). Taktiež vzrástol podiel položky časového rozlíšenia z 1% na 4% v dôsledku zvýšenia nákladov budúcich období.

Z roku 2006 na rok 2007 došlo k ďalšiemu výraznému zníženiu dlhodobého hmotného majetku (z 50% na 38%) a k výraznému zvýšeniu obežných aktív (z 46% na 60%). Zvýšenie obežných aktív bolo spôsobené zvýšením zásob (z 9% na 12,5%), zvýšením krátkodobých pohľadávok (z 37% na 46%) a taktiež došlo k miernemu zvýšeniu finančného majetku (z 0,5% na 0,9%).

Z roku 2007 na 2008 došlo k zmene vývoja zloženia celkových aktív. Došlo k zvýšeniu dlhodobého hmotného majetku (z 38% na 45%) a k poklesu obežných aktív (z 60% na 53%). Z väčšej časti boli celkové aktíva tvorené obežnými aktívami a z menšej časti dlhodobým hmotným majetkom. Obežné aktíva boli aj naďalej tvorené najmä krátkodobými pohľadávkami (39%) a z menšej časti zásobami

(13,5%). Podiel finančného majetku sa oproti predchádzajúcemu obdobiu znížil (z 0,88% na 0,11%)

V nasledujúcich rokoch došlo k postupnému zníženiu obežných aktív a k postupnému zvýšeniu dlhodobého majetku. Najskôr sa obežné aktíva znížili z 53% na 30% a ďalší rok poklesli na 24%. Dlhodobý majetok sa zvýšil zo 45% na 69% a v ďalšom roku na 74%. Dlhodobý majetok bol tvorený najmä dlhodobým hmotným majetkom, ale v roku 2009 došlo k výraznému zvýšeniu dlhodobého finančného majetku na 18% a v roku 2010 došlo k ďalšiemu zvýšeniu na 24%. Obežné aktíva boli v oboch rokoch tvorené z väčšej časti krátkodobými pohľadávkami, pričom sa ich podiel na celkových aktívach postupne znižoval (z 39% na 17% a na 12,5%) a podiel zásob na celkových aktívach sa taktiež postupne znižoval (z 13,5% na 12% a na 11%).

Vertikálna analýza pasív

Pasíva ukazujú, z akých zdrojov sú aktíva financované a z jednotlivých podielov vyplýva štruktúra financovania spoločnosti.

Celkové pasíva boli v roku 2005 tvorené prevažne vlastným kapitálom, u ktorého prevládal výrazný podiel základného kapitálu. Menší podiel na celkových pasívach tvorili cudzie zdroje, u ktorých prevládali krátkodobé záväzky a potom dlhodobé záväzky. V roku 2006 došlo k obrovskému poklesu vlastného kapitálu (z 56% na 17%) a naopak k obrovskému nárastu cudzích zdrojov (z 44% na 82%). Pokles vlastného kapitálu bol spôsobený poklesom základného kapitálu (z 51% na 34%) ale najmä poklesom výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia (z 1% na -20%). Výsledok hospodárenia, ako som už zmienila, bol v roku 2006 oproti roku 2005 o 33,8 mil. Kč nižší a spoločnosť dosahovala stratu 32,5 mil. Kč. Na náraste cudzích zdrojov mal najvýznamnejší podiel rast krátkodobých záväzkov (z 30% na 53,5%), rast bankových úverov a výpomocí (z 0,04% na 25%) a pokles dlhodobých záväzkov (z 11% na 0%).

Z roku 2006 na rok 2007 došlo k opačnému efektu a nastalo zvýšenie podielu vlastného kapitálu (zo 17% na 24,5%) a zníženie podielu cudzích zdrojov (z 82% na 75%) na celkových pasívach. Na zvýšení vlastného kapitálu sa najviac podieľal pokles základného kapitálu (z 34% na 23,5%) a rast výsledku hospodárenia za bežné účtovné obdobie (z -20% na 12,5%), ktorý prešiel zo záporných hodnôt

do kladných a spoločnosť dosahovala zisk vo výške 29mil. Kč. Avšak záporný hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia z roku 2006 prešiel v roku 2007 do výsledku hospodárenia z minulých rokov, ktorý poklesol (z 0,8% na -13%). Na znížení cudzích zdrojov mal najvýznamnejší podiel pokles krátkodobých záväzkov (z 53,5% na 39%) a rast bankových úverov a výpomocí (z 25% na 35%).

V nasledujúcich rokoch dochádzalo k postupnému znižovaniu podielu vlastného kapitálu a naopak k postupnému zvyšovaniu podielu cudzích zdrojov na celkových pasívach. Príčiny postupného znižovania vlastného kapitálu boli rôzne. Z roku 2007 na rok 2008 to spôsobil pokles základného kapitálu (z 23,5% na 16%) a zníženie oboch výsledkov hospodárenia. Z roku 2008 na rok 2009 základný kapitál vzrástol (z 16% na 17%), rovnako ako kapitálové fondy (z 0% na 25%), ale výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia výrazne poklesol (z 0,18% na -31%). Táto strata z roku 2009 sa premietla v roku 2010 do položky výsledok hospodárenia minulých rokov, čím spôsobila pokles tejto položky (z -0,9% na -31%). Strata roku 2010 bola výrazne nižšia, a tak sa výrazne znížil podiel na celkových pasívach (z -31% na 9,6%). Postupný rast podielu cudzích zdrojov na celkových pasívach bol zapríčinený výrazným zvyšovaním dlhodobých záväzkov (z 5,8% na 40% na 53%), ktoré bolo väčšie ako znižovanie krátkodobých záväzkov (z 31% na 17% na 15%) a znižovanie bankových úverov a výpomocí (z 45% na 30% na 22%).

3.2.3 Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Usúdila som, že vykonanie horizontálnej a vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát by bolo užitočné, pretože by mohlo poukázať na silné či slabé stránky spoločnosti. Predpokladám, že sa prejaví aj vplyv celosvetovej hospodárskej krízy.

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Medzi rokmi 2005 a 2006 došlo k rastu celkových výnosov o 86%, čo je rast o 91,2 mil. Kč. Najväčší podiel na tomto raste mal medziročný rast tržieb z predaja dlhodobého majetku a materiálu o 40,7 mil. Kč, pričom v percentuálnom vyjadrení tento rast predstavuje obrovskú zmenu 83071%. Ďalší významný podiel na raste celkových výnosov mali tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, ktoré vzrástli o 26,7 mil. Kč (42,7%), potom rast ostatných prevádzkových výnosov o 20,8 mil. Kč (53,5%). Tržby za predaj tovaru medziročne vzrástli o 207%, čo predstavuje 4,4 mil. Kč v absolútnom vyjadrení. Ďalej došlo k obrovskej zmene o 4158% v ostatných finančných výnosoch, pričom ale v absolútnom vyjadrení to bolo iba 499 tis. Kč.

Celkové náklady medziročne vzrástli o 125 mil. Kč (120%) a najvýznamnejšie sa na tomto raste podieľal rast ostatných prevádzkových nákladov o 22,4 mil. Kč (53%), rast spotreby materiálu a energie o 17,7 mil. Kč (48%) a služby, ktoré vzrástli o 14,6 mil. Kč (166%). Náklady na tovar medziročne vzrástli o 191%, ale v absolútnom vyjadrení to bol rast iba o 4 mil. Kč. Medziročná zmena nákladový úrokov bola až 4933%, ale iba 3,7 mil. Kč. Celkové výnosy vzrástli menej ako celkové náklady, čo spôsobilo, že výsledok hospodárenia sa znížil o skoro 33,8 mil. Kč (výpočty viď Príloha č.7).

Z roku 2006 na rok 2007 celkové výnosy vzrástli o 82,6%, o 162,6 mil. Kč. Tento efekt spôsobil väčší rast tržieb za predaj tovaru o 142mil.Kč (2183%) a tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb o 99mil. Kč (111%) a menší pokles tržieb za predaj dlhodobého majetku a materiálu o 37mil. Kč (91%) a ostatných prevádzkových výnosov o 58mil. Kč (97%). Celkové náklady vzrástli oproti predchádzajúcemu roku omnoho menej, iba o 44%. Tento rast bol ale v absolútnom vyjadrení veľký a predstavoval rast o 101 mil. Kč. Najväčší podiel na raste celkových aktív mal rast nákladov na tovar o 118,8 mil. Kč (1920%), rast spotreby materiálu a energie o 42mil. Kč (77,5%), rast služieb o 26mil. Kč (113%) a rast ostatných prevádzkových nákladov o 57,3 mil. Kč (88%). Celkové výnosy vzrástli viac ako celkové výnosy, takže hospodársky výsledok sa medziročne zvýšil o skoro 61,8 mil. Kč.

Z roku 2007 na rok 2008 došlo k poklesu celkových výnosov o 49 mil. Kč (14%) a aj k poklesu celkových nákladov o 20,3 mil. Kč (6%). Keďže bol pokles celkových výnosov väčší ako pokles celkových nákladov, došlo k medziročnému zníženiu výsledku hospodárenia, a to takmer o 29 mil. Kč. Celkové výnosy aj v nasledujúcich obdobiach medziročne klesali. Tento pokles celkových výnosov z roku 2007 na rok 2008 bol spôsobený obrovským poklesom tržieb za predaj tovaru o 118,4 mil. Kč (80%), ktorý bol oveľa väčší ako rast tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb (o 6%, tj. o 11,8 mil. Kč) spolu s rastom tržieb z predaja dlhodobého majetku a materiálu (o 570%, tj. o 21,6 mil. Kč) a rastom ostatných prevádzkových výnosov (o 1736%, tj. o 34,3 mil. Kč).

V ostatných rokoch bol pokles celkových výnosov spôsobený najmä poklesom tržieb za predaj tovaru a tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb. Pokles

celkových nákladov bol spôsobený veľkým poklesom nákladov na tovar o 95 mil. Kč (76%). Ostatné nákladové položky medziročne vzrástli, ale súčet ich absolútnych zmien bol menší ako pokles nákladov na tovar.

Z roku 2008 na rok 2009 celkové náklady vzrástli o 52 mil. Kč (17%) a celkové výnosy poklesli o 47 mil. Kč (15%), čo zapríčinilo pokles výsledku hospodárenia o 99 mil. Kč. Rast celkových nákladov v tomto období bol spôsobený rastom ostatných prevádzkových nákladov o 68 mil. Kč, pričom tento rast bol väčší ako pokles nákladov na tovar spolu s poklesom výkonovej spotreby.

V poslednom sledovanom období celkové náklady poklesli o 134 mil. Kč a rovnako došlo aj k poklesu celkových výnosov o 63 mil. Kč, a tak došlo k medziročnému rastu výsledku hospodárenia o takmer 71 mil. Kč. Pokles celkových nákladov bol zapríčinený poklesom skoro všetkých nákladových položiek.

Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Na výnosoch spoločnosti sa v roku 2005 najviac podieľali tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, konkrétne tvorili 60% z celkových výnosov. Ostatné prevádzkové výnosy tvorili 37% z celkových výnosov. Na nákladoch spoločnosti mali najvýznamnejší podiel ostatné prevádzkové náklady (41%), spotreba materiálu a energie (35%) a osobné náklady (15%) (výpočty viď Príloha č.8).

V nasledujúcom roku sa podiel tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb výrazne znížil (z 60% na 45%) a naopak výrazne vzrástli tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (z 0,05% na 21%). Ostatné prevádzkové výnosy sa znížili (z 37% na 30%) oproti predchádzajúcemu roku. Došlo aj k miernemu rastu tržieb za predaj výrobkov (z 2% na 3%) a k rastu výnosových úrokov (z 0% na 1,5%). V oblasti nákladov došlo k poklesu spotreby materiálu a energie (z 35% na 24%), k poklesu osobných nákladov (z 15% na 11%), k poklesu ostatných prevádzkových nákladov (z 41% na 28%), k miernemu rastu nákladov na tovar (z 2% na 2,7%) a k rastu služieb (z 8% na 10%).

Z roku 2006 na rok 2007 došlo v oblasti výnosov k obrovskému rastu tržieb za predaj tovaru (z 3% na 41%) a taktiež k výrazným poklesom u tržieb za predaj dlhodobého majetku a materiálu (z 21% na 1%) a ostatných prevádzkových výnosov (z 30% na 0,5%). Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb sa podieľali

na celkových výnosoch z 52%. V oblasti nákladov došlo taktiež k obrovskému rastu, a to konkrétne nákladov na tovar (z 2,7% na 38%), spotreby materiálu a energie (z 24% na 29%) a služieb (z 10% na 15%). Ďalej došlo k miernemu poklesu osobných nákladov (z 11% na 10%), k rapídneho poklesu ostatných prevádzkových nákladov (z 28% na 2%) a k miernemu poklesu nákladových úrokov (z 1,7% na 1,5%).

Tržby za predaj tovaru sa z roku 2007 na rok 2008 rapídne znížili, čím sa znížil aj ich podiel (z 41% na 10%) na celkových výnosoch spoločnosti. Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb sa výrazne zvýšili (z 52% na 64%) a výrazné zvýšenie došlo aj u ostatných prevádzkových výnosov (z 0,5% na 12%), taktiež sa zvýšili tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (z 1% na 8%) a mierne poklesli výnosové úroky (z 1,4% na 1,2%). V oblasti nákladov došlo k výraznému zníženiu nákladov na tovar (z 38% na 10%), k zvýšeniu spotreby materiálu a energie (z 29% na 33%), k zvýšeniu služieb (z 15% na 21,5%), k miernemu zvýšeniu osobných nákladov (z 10% na 11,4%), k veľkému zvýšeniu ostatných prevádzkových nákladov (z 2% na 13%), k zvýšeniu nákladových úrokov (z 1,6% na 3%).

Z roku 2008 na rok 2009 došlo k minimálnej zmene tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb, ale znížili sa tržby za predaj tovaru (z 10% na 3,5%), tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (z 8% na 0,01%), k výraznému zvýšeniu ostatných prevádzkových výnosov (z 12% na 36,6%) a k poklesu výnosových úrokov (z 1,2% na 0,8%). V oblasti nákladov došlo ku zníženiu spotreby materiálu a energie (z 33% na 26%), k poklesu služieb (z 21,5% na 16%), k poklesu nákladov na tovar (z 10% na 3,5%), k miernemu poklesu osobných nákladov (z 11,4% na 11,3%) a k miernemu nárastu nákladových úrokov (z 3% na 3,9%).

Z roku 2009 na rok 2010 sa tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb výrazne zvýšili (z 64% na 75%), došlo k poklesu tržieb za predaj tovaru (z 3,5% na 2%), k rapídneho zníženiu ostatných prevádzkových výnosov (z 36,6% na 19,6%). V oblasti nákladov došlo k výraznému rastu spotreby materiálu a energie (z 26% na 39%), k rastu služieb (z 16% na 23%), k rastu osobných nákladov (z 11,3% na 13,8%) a k výraznému poklesu ostatných prevádzkových nákladov (z 30% na 11,5%).

3.2.4 Analýza rozdielových ukazovateľov

V analýze rozdielových ukazovateľov som vykonala výpočet čistého pracovného kapitálu, čistých pohotových prostriedkov a čistých peňažných pohľadávkových finančných fondov za roky 2005 až 2010 (výpočty vid' Príloha č.9).

Čistý pracovný kapitál informuje o platobnej schopnosti podniku. Spoločnosť za prvé dva sledované roky dosahovala záporné hodnoty čistého pracovného kapitálu. Krátkodobé záväzky boli vyššie ako krátkodobý majetok, takže spoločnosť nebola schopná splácať svoje záväzky a mala tzv. nekrytý dlh. V nasledujúcich rokoch už ale dosahovala kladné hodnoty, takže krátkodobé záväzky boli nižšie ako krátkodobý majetok, ktorý bol zdrojom pre splácanie týchto záväzkov. Spoločnosť bola schopná hradiť svoje záväzky. Z roku 2007 na rok 2008 sa čistý pracovný kapitál zvýšil, čím sa zvýšila aj schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Od roku 2008 postupne čistý pracovný kapitál klesal, čím sa aj postupne znižovala schopnosť podniku hradiť svoje záväzky.

Čisté pohotové prostriedky určujú okamžitú likviditu práve splatných krátkodobých záväzkov. Spoločnosť dosahovala záporné hodnoty vo všetkých rokoch okrem roku 2007, kedy boli čisté pohotové prostriedky v kladných hodnotách. Od roku 2008 veľkosť záporných hodnôt čistých pohotových prostriedkov postupne klesala, ale je jasné, že okamžitá likvidita spoločnosti nie je dobrá ale skôr horšia. V prípade potreby by spoločnosť nebola schopná okamžite splatiť svoje záväzky.

Čisté peňažné pohľadávkové finančné fondy dosahovali po celé sledované obdobie záporné hodnoty. Z roku 2008 na rok 2009 došlo ale k veľkému poklesu tohto ukazovateľa z dôvodu dvojnásobného zníženia obežných aktív, ktoré boli očistené o dvojnásobne zväčšené nelikvidné pohľadávky.

Tab.3.1. Rozdieloví ukazovatelia

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ČPK | -14361 | -12162 | 49071 | 74127 | 40040 | 28691 |
| ČPP | -894 | -3109 | 609 | -5292 | -3163 | -2003 |
| ČPPF | -25439 | -32495 | -11995 | -12419 | -89349 | -74357 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

3.2.5 Analýza pomerových ukazovateľov

Na základe poskytnutých dát zo spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. za roky 2005 až 2010 som vykonala analýzu ukazovateľov rentability, likvidity, aktivity a zadĺženosti.

Analýza ukazovateľov rentability

Ukazovatelia rentability signalizujú, že spoločnosť bola v roku 2005, 2007 a 2008 zisková. Naopak v rokoch 2006, 2009 a 2010 bola spoločnosť stratová. Z dôvodu týchto výkyvov nie je možné hovoriť o akomkoľvek trende, tendencii rastu či poklesu. V rokoch 2006, 2009 a 2010 dosahovali ukazovatelia rentability záporné hodnoty, z dôvodu záporných výsledkov hospodárenia spoločnosti. V týchto rokoch tieto ukazovatelia nemajú význam, keďže majú merať schopnosť podniku dosahovať zisku na základe vložených prostriedkov a spoločnosť dosahovala straty (výpočty viď Príloha č.10).

Rentabilita celkových vložených aktív ROA odráža celkovú výnosnosť kapitálu bez ohľadu na to, z akých zdrojov boli podnikateľské činnosti financované. Najlepšie hodnoty tohto ukazovateľa dosiahol podnik v roku 2007, kedy jedna koruna aktív generovala 15 halierov zisku pred zdanením a úrokmi. V troch sledovaných rokoch dosahovala rentabilita celkových vložených aktív záporných hodnôt a v ďalších dvoch rokoch veľmi nízke hodnoty, čo znamená, že zhodnotenie vloženého kapitálu bolo nízke.

Rentabilita vlastného kapitálu ROE vyjadruje mieru ziskovosti vlastného kapitálu, jeho zhodnotenie v dosiahnutom čistom zisku. Spoločnosť dosahovala v priebehu sledovaného obdobia rôzne hodnoty tohto ukazovateľa, pričom najlepšia hodnota bola v roku 2007, a to 51%. V dvoch rokoch bola miera ziskovosti vlastného kapitálu veľmi nízka.

Rentabilita dlhodobých zdrojov ROCE hodnotí význam dlhodobého investovania. V roku 2007 tento ukazovateľ dosahoval najlepšieho výsledku a dlhodobé zdroje generovali 60 halierov zisku pred zdanením a úrokmi. V roku 2008 sa hodnota tohto ukazovateľa znížila a dlhodobé zdroje generovali 13 halierov zisku pred zdanením a úrokmi.

Ukazovateľ rentability tržieb ROS udáva stupeň ziskovosti spoločnosti. Najväčšia hodnota bola dosiahnutá v roku 2007, kedy jedna jednotka tržieb

generovala 10% čistého zisku. V roku 2005 to boli iba 2% a v roku 2008 4% čistého zisku z jednej jednotky tržieb.

Ukazovateľ ziskovej marže PMOS ukazuje zisk na korunu obratu. V roku 2005 pripadalo 20 korún zisku na korunu obratu, v roku 2007 86 korún zisku na korunu obratu a v roku 2008 2 koruny zisku na korunu obratu. V ostatných rokoch bol ukazovateľ ziskovej marže záporný, z dôvodu záporných hospodárskych výsledkov spoločnosti.

Ukazovateľ nákladovosti dosahoval za celé sledované obdobie veľké hodnoty preto, že zisk bol v porovnaní s celkovými tržbami veľmi malý.

Tab.3.2. Ukazovatelia rentability

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------|------|-------|------|------|-------|-------|
| ROA | 1% | -18% | 15% | 3% | -27% | -6% |
| ROE | 2% | -116% | 51% | 1% | -253% | -107% |
| ROCE | 2% | -102% | 60% | 13% | -51% | -10% |
| ROS | 2% | -21% | 10% | 4% | -47% | -12% |
| PMOS | 20 | -238 | 86 | 2 | -551 | -180 |
| 1-ROS | 98% | 124% | 91% | 100% | 155% | 118% |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Analýza likvidity

Ukazovatelia bežnej a pohotovej likvidity dosahovali uspokojivých hodnôt za celé sledované obdobie (výpočty vid' Príloha č.11). Krátkodobé cudzie zdroje dostatočne pokrývali obežné aktíva.

Bežná likvidita v roku 2005 dosahovala najnižšiu hodnotu a v nasledujúcich rokoch sa postupne zvyšovala z dôvodu zvyšovania obežných aktív, najmä zásob a krátkodobých pohľadávok, a znižovania krátkodobých záväzkov.

Rýchla (pohotová) likvidita je znakom budúcej solventnosti spoločnosti. Najhoršiu hodnotu podnik dosahoval v roku 2005, pričom sa do roku 2008 postupne tento ukazovateľ zvyšoval. V roku 2008 dosiahla rýchla likvidita hodnotu 1,27 a v nasledujúcich rokoch sa hodnota začala znižovať.

Okamžitá (peňažná) likvidita charakterizuje najpresnejšie platobnú pohotovosť. Tento ukazovateľ za celé sledované obdobie dosahoval takmer nulové hodnoty, pretože spoločnosť držala veľmi malú čiastku peňazí v pokladni alebo na bankových účtoch, a tak spoločnosť nemala dostatočné finančné prostriedky na krytie svojich záväzkov.

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach dosahoval v prvých dvoch rokoch záporných hodnôt z dôvodu záporných hodnôt čistého pracovného kapitálu. V prvom sledovanom roku vysokú absolútnu hodnotu tohto ukazovateľa spôsobili nízke obežné aktíva. V nasledujúcom roku dosahoval ukazovateľ nízku absolútnu hodnotu, čo zapríčinil nízky čistý pracovný kapitál. V rokoch 2007 až 2010 tento ukazovateľ dosahoval odporúčané hodnoty a podnik dosahoval dobrú krátkodobú finančnú stabilitu.

Ukazovateľ krytia dlhodobého majetku vlastným kapitálom bol po celé sledované obdobie nižší ako 1, čo znamená, že podnik nepoužíval vlastný kapitál na krytie obežných aktív. Ukazovateľ krytia dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi bol v rokoch 2005, 2006 a 2010 nižší ako 1, a tak podnik musel krátkodobými zdrojmi kryť časť svojho dlhodobého majetku. V ostatných rokoch bol tento ukazovateľ vyšší ako 1, takže podnik nepotreboval krátkodobé zdroje na krytie dlhodobého majetku.

Tab. 3.3. Ukazovatelia likvidity

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bežná likvidita | 0,56 | 0,86 | 1,54 | 1,70 | 1,75 | 1,59 |
| Rýchla likvidita | 0,25 | 0,70 | 1,22 | 1,27 | 1,03 | 0,84 |
| Okamžitá likvidita | 0,004 | 0,006 | 0,015 | 0,001 | 0,010 | 0,006 |
| Podiel ČPK na OA | -80% | -16% | 35% | 41% | 43% | 37% |
| Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi | 0,85 | 0,42 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 0,95 |
| Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom | 0,68 | 0,35 | 0,65 | 0,38 | 0,18 | 0,11 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Analýza aktivity

V analýze aktivity spoločnosti som sa zamerala na výpočet obratu aktív, obratu dlhodobého majetku obratu zásob, doby obratu zásob, doby obratu finančného majetku, doby obratu pohľadávok a doby obratu záväzkov (výpočty vid' Príloha č.11).

Obrat celkových aktív udáva počet obrátok za daný časový interval, v tomto prípade za rok. Obrat celkových aktív dosahoval nízke hodnoty, čo obvykle svedčí o neúmernej majetkovej vybavenosti podniku a o jeho neefektívnom využití. V roku 2007 ukazovateľ obratu aktív dosiahol najvyššiu hodnotu a aktíva sa do tržieb premietli 1,5krát. V danom roku bolo dosiahnutých najvyšších tržieb a v ďalších rokoch mali tržby klesajúcu tendenciu.

Obrat dlhodobého majetku slúži na posúdenie využitia investičného majetku. Od roku 2005 do roku 2007 sa obrat dlhodobého majetku zvyšoval, čo znamená, že sa zvyšovala aj intenzita využívania dlhodobého majetku spoločnosti. V nasledujúcich rokoch sa tento ukazovateľ postupne znižoval, čím sa intenzita využívania dlhodobého majetku znižovala, klesala flexibilita a zvyšovala sa citlivosť podniku na prípadný pokles tržieb.

Obrat zásob vyjadruje koľkokrát sa zásoby premenia do inej formy obežného majetku a býva nazývaný aj ako ukazovateľ intenzity využitia zásob. Od roku 2005 do roku 2007 sa počet obrátok zásob zvyšoval, ale potom sa obrat zásob postupne znižoval. Najväčší obrat zásob nastal v roku 2007, kedy sa zásoby premietli do tržieb 11,7krát.

Doba obratu zásob udáva, ako dlho trvá jeden obrat. Od roku 2005 do roku 2007 sa doba obratu zásob znižovala, pričom v roku 2007 bola doba obratu zásob 31 dní. Od roku 2007 sa naopak tento ukazovateľ zvyšoval, až v roku 2010 trval obrat zásob 85 dní.

Doba obratu pohľadávok vyjadruje obdobie od okamžiku predaja na obchodný úver než podnik obdrží platby od svojich odberateľov. Doba inkasa pohľadávok bola najlepšia v roku 2005, kedy doba inkasa pohľadávok bola 44 dní. Od roku 2005 sa tento ukazovateľ zhoršoval. V roku 2006 dosiahla doba obratu pohľadávok najvyššiu hodnotu a inkaso pohľadávok trvalo až 158 dní. Avšak doba obratu pohľadávok od roku 2008 postupne klesala, aj keď stále nadobúdala vysokých

hodnôt. V poslednom sledovanom období dosiahla doba inkasa pohľadávok hodnotu 96 dní.

Doba obratu záväzkov by mala dosahovať aspoň hodnôt doby obratu pohľadávok a udáva dobu, po ktorú zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené. Doba splácania záväzkov za prvé dva sledované roky dosahuje vyššie hodnoty ako súčet doby obratu zásob a pohľadávok, čo znamená, že za tieto dva roky spoločnosť využívala tzv. bezplatný obchodný úver. Od roku 2007 bola doba obratu záväzkov nižšia ako súčet doby obratu zásob a pohľadávok. Obchodný deficit za roky 2005 a 2006 potvrdil, že dodávatelia pomáhali financovať prevádzku podniku. V ďalších dvoch rokoch podľa obchodného deficitu podnik úveroval svojich zákazníkov a v posledných dvoch sledovaných rokoch podniku opäť pomáhali dodávatelia financovať prevádzku podniku.

Tab.3.4. Ukazovatelia aktivity

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Obrat aktív | 0,60 | 0,85 | 1,46 | 0,75 | 0,56 | 0,48 |
| Obrat zásob | 6,48 | 9,71 | 11,70 | 5,57 | 4,65 | 4,24 |
| Doba obratu zásob | 56,30 | 37,07 | 30,76 | 64,65 | 77,49 | 84,96 |
| Viazanosť aktív | 1,67 | 1,18 | 0,68 | 1,33 | 1,77 | 2,08 |
| Obrat pohľadávok | 8,23 | 2,31 | 3,15 | 1,92 | 3,38 | 3,82 |
| Doba obratu pohľadávok | 44,32 | 158,17 | 115,70 | 190,16 | 107,88 | 95,57 |
| Doba splácania krátkodobých záväzkov | 182,52 | 230,27 | 96,52 | 150,42 | 109,66 | 115,21 |
| Obchodný deficit | -138,19 | -72,10 | 19,18 | 39,74 | -1,78 | -19,65 |
| Obrat dlhodobého majetku | 0,73 | 1,70 | 3,86 | 1,67 | 1,11 | 0,96 |
| Obrat stálych aktív | 0,73 | 1,69 | 3,85 | 1,67 | 0,81 | 0,65 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Analýza zadĺženosti

V analýze zadĺženosti som sa sústredila na výpočet celkovej zadĺženosti, koeficientu samofinancovania, koeficientu zadĺženosti, dlhodobú a bežnú zadĺženosť a nakoniec na výpočet úrokového krytia (výpočty vid' Príloha č.12).

Celková zadĺženosť udáva mieru krytia majetku spoločnosti cudzími zdrojmi. Najnižšia celková zadĺženosť bola v roku 2005, kedy cudzí kapitál tvoril 44% celkového kapitálu. V ďalších rokoch bola celková zadĺženosť omnoho vyššia, napríklad v roku 2008 cudzie zdroje tvorili 83% celkového kapitálu a v roku 2010 až 90%. Najväčší podiel na zvyšovaní zadĺženia malo zvyšovanie cudzích zdrojov, najmä krátkodobých bankových úverov.

Koeficient samofinancovania ukazuje, v akom pomere sú cudzie zdroje a vlastný kapitál. Najvyššie pokrytie aktív podniku vlastným kapitálom dosahoval podnik v roku 2005. Od toho roku dochádzalo k znižovaniu koeficientu samofinancovania a v roku 2010 podnik dosahoval najmenšieho pokrytia aktív podniku vlastným kapitálom. Toto bolo zapríčinené tým, že spoločnosť začala využívať krátkodobé bankové úvery.

Koeficient zadĺženosti udáva pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom. Vypočítané koeficienty zadĺženosti potvrdzujú, že iba v roku 2005 bol vlastný kapitál vyšší ako cudzí kapitál. V ostatných sledovaných rokoch sa koeficient zadĺženosti postupne zvyšoval, čo znamená, že cudzie zdroje vzrastali čoraz viac a vlastný kapitál klesal. Najvyššie hodnoty dosahoval tento ukazovateľ v rokoch 2009 a 2010.

Dlhodobá zadĺženosť vyjadruje, aká časť aktív je financovaná dlhodobými cudzími zdrojmi. Od roku 2006 bola čoraz väčšia časť aktív financovania dlhodobými zdrojmi. V roku 2009 a 2010 dlhodobé cudzie zdroje financovali až 62% aktív.

Bežná zadĺženosť zasa vyjadruje, aká časť aktív je financovaná krátkodobými cudzími zdrojmi. Najväčšia bežná zadĺženosť bola v roku 2006, kedy krátkodobé cudzie zdroje financovali až 79% aktív. Od roku 2006 sa bežná zadĺženosť postupne znižovala a v roku 2010 krátkodobé cudzie zdroje financovali iba 28% aktív.

Ďalším dôležitým ukazovateľom je úrokové krytie, ktoré hodnotí schopnosť podniku splácať dlh a slúži na zistenie, či je dlhové zaťaženie únosné. Najvyššie hodnoty úrokového krytia boli v rokoch 2005, kedy boli úroky pokryté ziskom až 18,5krát a v roku 2007, kedy boli úroky pokryté ziskom 6,7krát. V rokoch 2006, 2009 a 2010 dosahovalo úrokové krytie záporných hodnôt z dôvodu záporných hospodárskych výsledkov.

Tab.3.5. Ukazovatelia zadĺženosti

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| Celková zadĺženosť | 44% | 82% | 75% | 83% | 87% | 90% |
| Koeficient samofinancovania | 56% | 17% | 25% | 17% | 12% | 8% |
| Koeficient zadĺženosti | 0,78 | 4,72 | 3,06 | 4,83 | 7,12 | 11,23 |
| Dlhodobá zadĺženosť | 14% | 4% | 16% | 31% | 62% | 62% |
| Bežná zadĺženosť | 30% | 79% | 59% | 51% | 26% | 28% |
| Úrokové krytie | 18,45 | -7,60 | 6,71 | 1,07 | -5,99 | -2,09 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

3.3 Bonitné a bankrotné modely

Bonitné modely slúžia na vyjadrenie finančnej situácie podniku a bankrotné modely indikujú prípadné ohrozenia finančného zdravia podniku.

V tejto práci som využila tieto bonitné a bankrotné modely: Kralickov quick test, Index bonity, Indexy IN, Tafflerov index a Altmanovo Z-score.

Kralickov quick test

Na základe vypočítaných hodnôt vybraných ukazovateľov bola každému ukazovateľovi pridelená známka (viď Tab.3.7) a konečný výsledok predstavoval prostý aritmetický priemer týchto známok (viď Tab.3.6). Podnik sa za celé sledované obdobie nachádzal iba na dvoch úrovniach, v šedej zóne alebo pod šedou zónou, kde hrozí podniku bankrot (výpočty viď Príloha č.14).

Najlepšiu priemernú známku podnik dosiahol v roku 2007 a druhú najlepšiu v roku 2005, kedy Kralickov quick test zaradil spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. do šedej zóny, kedy nie je možné presne hodnotiť finančnú situáciu podniku. Toto lepšie hodnotenie bolo dosiahnuté vďaka lepším ukazovateľom kvóty vlastného kapitálu a doby splácania dlhu z CF. Ukazovateľ ROA a CF v tržbách dosahovali po celé sledované obdobie najhoršie známky a spôsobili tak zhoršenú priemernú známku podniku.

V ostatných sledovaných rokoch podnik dosahoval podstatne horšie výsledky, konkrétne priemerné známky 3-4. Tieto zhoršené výsledky Kralickovho quick testu

zapríčinilo zhoršenie ukazovateľa kvóty vlastného kapitálu a doby splácania dlhu z CF. Pokles ukazovateľa kvóty vlastného kapitálu bol zapríčinený znižovaním vlastného kapitálu, zvyšovaním cudzích zdrojov a teda veľmi vysokým krytím majetku cudzími zdrojmi.

Tab.3.6. Kralickov quick test, hodnotenie podniku

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Známka | 2,75 | 4 | 2,5 | 3,25 | 3,5 | 4 |
| Hodnotenie | Šedá zóna | Bankrotný | Šedá zóna | Bankrotný | Bankrotný | Bankrotný |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Tab.3.7. Ohodnotenie jednotlivých ukazovateľov Kralickovho quick testu

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| K1a | 1 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| K1b | 1 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| K1c | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| K1d | 4 | 5 | 2 | 4 | 5 |
| priemerná známka | 2,75 | 4 | 2,5 | 3,25 | 3,5 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Index bonity

Index bonity určuje, či je podnik „dobrý“ alebo „zlý“. Podnik má podľa indexu bonity veľmi zlú finančnú situáciu (viď Tab.3.8.). Extrémne zlá situácia podniku nastala v rokoch 2006, 2009 a 2010 z dôvodu záporných hospodárskych výsledkov, pričom najhorší výsledok podnik dosahoval v roku 2009 (výpočty viď Príloha č.15).

V rokoch 2005 a 2008 podnik vykazoval určité problémy, ale z takého výroku nie je možné presne určiť, či podnik smeroval k bankrotu alebo k prosperite.

V roku 2007 podnik dosiahol najlepší výsledok, jeho finančná situácia bola hodnotená ako veľmi dobrá. Podnik v tomto roku dosiahol najvyšší kladný hospodársky výsledok za sledovaných šesť rokov a taktiež mal najvyššie výnosy, čo prispelo k tomuto lepšiemu hodnoteniu.

Tab.3.8. Index bonity, hodnotenie podniku

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-----------------|--------------|-------------|-----------------|--------------|-----------|
| Index bonity | 0,504 | -2,263 | 2,252 | 0,676 | -4,031 | -0,862 |
| Hodnotenie | Určité problémy | Extrémne zlá | Veľmi dobrá | Určité problémy | Extrémne zlá | Veľmi zlá |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Altmanovo Z-score

Z hľadiska dosiahnutých hodnôt Altmanovho Z-score spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. (viď Tab.3.9.) je možné povedať, že sa spoločnosť v rokoch 2005 a 2006 nachádzala pod hranicou šedej zóny, a podľa tohto ukazovateľa mala mať veľmi vážne finančné problémy (výpočty viď Príloha č.16).

V roku 2007 ukazovateľ podstatne vzrástol a hodnotil podnik ako bonitný. V nasledujúcom roku došlo k miernemu zhoršeniu, ktoré spôsobilo, že sa podnik nachádzal v šedej zóne, kedy nie je možné činiť o firme akékoľvek závery. V posledných dvoch sledovaných rokoch boli hodnoty Z-score malé a podnik bol opäť hodnotený ako bankrotný.

Tab.3.9. Altmanovo Z-score, hodnotenie podniku

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Altmanovo Z-score | 0,579 | -0,058 | 3,691 | 2,538 | 0,617 | 0,925 |
| Hodnotenie | Bankrotný | Bankrotný | Bonitný | Šedá zóna | Bankrotný | Bankrotný |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Indexy IN

Za celé sledované obdobie sa indexy IN líšili v hodnotách (viď Tab.3.10.), ale zhodovali sa v hodnotení podniku za roky 2006, 2008, 2009 a 2010. Podnik v týchto rokoch hodnotili ako bankrotný či ako podnik, ktorý nevytváral hodnotu. Toto hodnotenie bolo zapríčinené najmä záporným výsledkom hospodárenia spoločnosti v daných rokoch (výpočty viď Príloha č.17).

Indexy IN01 a IN05 mali veľmi podobné výsledky za sledované roky. V rokoch 2005 a 2007 zaradzovali podnik do šedej zóny, kde nie je možné presne určiť, či sa jednalo o bankrotný alebo bonitný podnik. Hodnoty týchto indexov sa v týchto dvoch rokoch líšili veľmi málo.

Indexy IN95 a IN99 mali veľmi rozdielne hodnoty. Index IN95 ako jediný hodnotil podnik v roku 2005 ako bonitný a naopak index IN99 udával výrok, že podnik nevytváral hodnotu. V roku 2007 index IN95 dosahoval hodnotu, ktorá svedčila o tom, že podnik bol bonitný a index IN99 svojim výsledkom tvrdil, že podnik skôr hodnotu nevytváral.

Tab.3.10. Indexy IN, hodnotenie podniku

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| IN95 | 2,582 | -1,929 | 2,831 | 0,662 | -2,657 | -0,488 |
| Hodnotenie IN95 | Bonitný | Bankrotný | Bonitný | Bankrotný | Bankrotný | Bankrotný |
| IN99 | 0,447 | 0,475 | 0,818 | 0,452 | 0,245 | 0,259 |
| Hodnotenie IN99 | nevytvára hodnotu | nevytvára hodnotu | skôr nevytvára hodnotu | nevytvára hodnotu | nevytvára hodnotu | nevytvára hodnotu |
| IN01 | 1,340 | -0,535 | 1,434 | 0,601 | -0,856 | 0,038 |
| Hodnotenie IN01 | Šedá zóna | Bankrotný | Šedá zóna | Bankrotný | Bankrotný | Bankrotný |
| IN05 | 1,340 | -0,544 | 1,441 | 0,602 | -0,869 | 0,035 |
| Hodnotenie IN05 | Šedá zóna | Bankrotný | Šedá zóna | Bankrotný | Bankrotný | Bankrotný |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

Indexy IN sa líšili v jednotlivých ukazovateľoch alebo v ich váhach. Veriteľská varianta IN95 dávala najväčšiu váhu na podiel zisku na celkových aktívach, ale najväčší podiel v roku 2005 mal podiel EBIT na nákladových úrokoch a v roku 2008 to bol zasa podiel výnosov na celkových aktívach. V rokoch, kedy index IN95 dosahoval záporné hodnoty, tak mal najväčší vplyv podiel zisku na celkových aktívach a z dôvodu záporných výsledkov hospodárenia sa aj tento index stal záporným.

Vo vlastníckej variante IN99 za celé sledované obdobie mal najväčší podiel na hodnote podiel výnosov na celkových aktívach. Tento efekt bol spôsobený rastom celkových aktív a ešte väčším rastom výnosov do roku 2008 a potom nastal pokles celkových aktív aj výnosov, čo zapríčinila celosvetová hospodárska kríza.

Tafflerov index

Aplikovaný Tafflerov test v pôvodnej variante hodnotil spoločnosť za roky 2005 až 2008 ako bonitný podnik, ktorý nesmeroval k bankrotu ale k prosperite. V rokoch 2009 a 2010 nastalo opačné hodnotenie podniku, podľa ktorého podnik smeroval

k bankrotu. V roku 2010 ale došlo k zvýšeniu Tafflerovho indexu oproti roku 2009, ale stále dosahoval zápornú hodnotu. Zvýšenie hodnoty nastalo vďaka medziročnému zníženiu krátkodobých záväzkov, prevádzkových nákladov a taktiež vďaka nižšej strate bežného účtovného obdobia oproti predchádzajúcemu roku (výpočty vid' Príloha č.18).

Modifikovaná varianta Tafflerovho indexu sa oproti pôvodnej variante líšila v hodnotení dvoch rokov. Tento rozdiel v hodnotách spôsobil zmenený posledný ukazovateľ, podiel tržieb na celkových aktívach, ktorý dosahoval omnoho vyššie hodnoty v celom sledovanom období. Modifikovaná varianta hodnotila spoločnosť v roku 2005 ako podnik, ktorý sa nachádzal v šedej zóne a nedalo sa presne určiť, či bol podnik bankrotný alebo bonitný. Hodnota Tafflerovho indexu nasledujúci rok klesla a došlo tak k zhoršeniu finančnej situácie podniku.

Toto sa nasledujúci rok zhoršilo a podnik bol hodnotený ako bankrotný.

Tab. 3.11. Tafflerov index, hodnotenie podniku

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|
| Tafflerov index pôvodný | 0,175 | 0,073 | 0,422 | 0,251 | -0,729 | -0,105 |
| Hodnotenie | Bonitný | Bonitný | Bonitný | Bonitný | Bankrotný | Bankrotný |
| Tafflerov index modifikovaný | 0,222 | 0,128 | 0,609 | 0,310 | -0,668 | -0,066 |
| Hodnotenie | Šedá zóna | Bankrotný | Bonitný | Bonitný | Bankrotný | Bankrotný |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

3.4 EVA

Ukazovateľ Eva by mal mať kladnú hodnotu, pretože iba vtedy vzniká „nová“ pridaná hodnota, ktorá zvyšuje pôvodnú pridanú hodnotu. Podľa tohto ukazovateľa podnik dosahuje ekonomický zisk vtedy, keď má uhradené bežné náklady a aj náklady kapitálu. EVA je považovaná za nástroj riadenia podniku, keď cieľom podniku je zvyšovanie jeho tržnej hodnoty.

Ak je EVA väčšia ako nula, tak je čistý prevádzkový zisk väčší ako náklady kapitálu násobené kapitálom a znamená to zvyšovanie vnútornej hodnoty podniku. Toto platilo pre roky 2007 a 2008. V roku 2007 vykázala spoločnosť kladnú hodnotu

ukazovateľa EVA, ktorá nasledujúci rok bohužiaľ klesla. Tento pokles bol spôsobený poklesom hospodárskeho výsledku spoločnosti (výpočty vid' Príloha č.19).

V ostatných sledovaných rokoch dosahovala EVA záporných hodnôt, čo znamenalo, že podnik netvoril hodnotu ale práve naopak, táto hodnota bola z podniku odčerpaná. Tieto záporné hodnoty v rokoch 2006, 2009 a 2010 boli zapríčinené záporným výsledkom hospodárenia spoločnosti a v roku 2005 bola záporná hodnota ukazovateľa EVA spôsobená nízkym ziskom spoločnosti a vysokými nákladmi na kapitál.

Tab.3.12. Ukazovateľ EVA

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------|-------|--------|-------|------|--------|--------|
| EVA | -8489 | -24286 | 19566 | 822 | -75657 | -20195 |

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ

4. Návrhy a odporúčania pre podnik

V priebehu sledovaného obdobia došlo vďaka modernizácii a zavádzaniu nových technologických vybavení k zväčšeniu výrobnéj kapacity. Tieto kapacity ale neboli využité, pretože objem predaja nedosiahol plánovaného objemu pri zahájení týchto investícií v roku 2006. Prínosom rekonštrukcií okrem zväčšenia výrobnéj kapacity bolo aj zníženie spotreby pary, skvalitnenie a vyššia efektívnosť procesov a kvalitatívne zlepšenie tvárnic. V rámci rekonštrukcie rozvodne pary došlo aj k problematike využitia odpadnej pary, ktorá sa začala využívať na ohrev teplej úžitkovej vody a vykurovanie budov v areálu spoločnosti.

Pre výrobu je potrebné zabezpečenie včasnej a plynulej dodávky základných vstupných surovín. Spoločnosť každý rok priebežne jednala s dodávateľmi o zaistení surovín a energií. Spoločnosť by mala aj naďalej každoročne jednať s dodávateľmi, aby si zaistila všetky potrebné kapacity vstupných surovín a v pre prípad potreby by si mala zistiť nového potenciálneho dodávateľa.

Ako už som spomenula výrobná kapacita spoločnosti nebolo plne využitá, a tak by sa obchodný útvar spoločnosti mal zamerať na získavanie nových klientov, a to nielen v Českej republike ale aj v zahraničí. Vďaka dobrému menu spoločnosti, zvýšeniu kvalitatívnej úrovne a schopnosti dodávať tovar včas a za prijateľných cenových podmienok, by získanie nových klientov nemalo predstavovať problém.

Spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. má veľký záujem v spokojnosti svojich zákazníkov, a tak vďaka rôznym opatreniam a sprísneniu kontroly kvality došlo k zníženiu počtu reklamácií. Spoločnosť by sa aj naďalej mala venovať kvalitatívnemu rastu produkcie, aby jej výrobky boli vnímané ako dlhodobo vysoko kvalitné. Na žiadosť zákazníkov spoločnosť rozšírila svoj ponúkaný sortiment a začala predávať ďalší doplnkový tovar, čo značí o tom, že spoločnosť zaujíma spokojnosť jej zákazníkov a vychádza ich požiadavkám v ústrety.

V oblasti zamestnaneckej politiky sa spoločnosť zameriava na zaistenie operatívnych potrieb a podporuje zamestnancov v zvyšovaní ich odborných znalostí, rovnako ako v rozširovaní jazykových a IT znalostí a zručností. Spoločnosť by v tejto podpore zamestnancov mala pokračovať, pretože si tým zaistí ich lojalitu a zníži prípadnú fluktuáciu zamestnancov.

Hospodársky výsledok spoločnosti bol odrazom pokračovania dopadu celosvetovej hospodárskej krízy v stavebnom priemysle. Došlo k medziročnému poklesu objemu predaja výrobkov a spoločnosť musela reagovať výrazným znížením predajnej ceny.

Podľa môjho názoru a na základe výsledkov vykonanej finančnej analýzy a bonitných a bankrotných modelov by mala spoločnosť zmeniť svoj prístup v určitých oblastiach, ak chce dosiahnuť zlepšenie svojej finančnej situácie.

Spoločnosť by mala tvrdšie pristupovať k neplatičom pohľadávok, pretože s nárastom nezaplatených pohľadávok vzrastajú aj záväzky, na ktorých zaplatenie spoločnosť potom nemá dostatok finančných prostriedkov a musí využívať úvery. Dlhodobé záväzky spoločnosti sa postupne zvyšovali, aby mohla uhradiť splátky krátkodobých úverov a obstaranie dlhodobého majetku. Tak dochádzalo k poklesu krátkodobých záväzkov, z ktorých veľkú časť tvorili záväzky z obchodných vzťahov po lehote splatnosti. Spoločnosť mala aj záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia, z ktorých plynuli aj penále. Toto považujem za neehospodárne nakladanie s finančnými prostriedkami a je to chyba pre budúci rozvoj firmy.

Ďalej by mala spoločnosť využívať väčšie množstvo vlastných zdrojov pri financovaní podnikových činností. V priebehu sledovaného obdobia spoločnosť zvyšovala výšku cudzích zdrojov a znižovala podiel vlastného kapitálu, čo spôsobilo, že celková zadlženosť spoločnosti bola veľmi veľká a spoločnosť bola finančne nesamostatná a závislá na iných subjektoch.

Pre spoločnosť je výhodné, aby doba obratu záväzkov dosahovala o niečo vyšších hodnôt ako doba obratu pohľadávok. Doba inkasa pohľadávok sa za posledné tri roky zhoršovala, čo bolo spôsobené znižovaním pohľadávok a znižovaním tržieb. Spoločnosť posledné dva roky dosahovala vyššiu dobu obratu záväzkov ako bola doba obratu pohľadávok, a tak využívala tzv. bezplatný obchodný úver. Dodávatelia za tieto dva roky pomáli spoločnosti financovať prevádzku podniku. Tento trend by si spoločnosť mala udržať a nemala by zbytočne skoro platiť svoje záväzky. Na sledovanie by bolo vhodné využívať výpočtovú techniku, napríklad systém SAP.

Okamžitá likvidita dosahovala za sledované obdobie veľmi nízke hodnoty, čo bolo spôsobené veľmi nízkymi finančnými prostriedkami. Toto môže ohroziť existenciu podniku, pretože nemusí mať dostatočné finančné prostriedky na krytie svojich záväzkov. Spoločnosť by mala zvýšiť svoju okamžitú likviditu zvýšením svojho krátkodobého finančného majetku, a tým obmedziť ohrozenie zo strany vysokých záväzkov.

Bonitné a bankrotné modely sa v hodnotení podniku za posledné dva roky zhodovali a hodnotili ho ako bankrotný. Toto hodnotenie bolo v jednotlivých modeloch zapríčinené spoločnými ukazovateľmi. Najväčší vplyv na zlé hodnotenie podniku mal záporný výsledok hospodárenia, ktorý by mal v nasledujúcich rokoch dosahovať už kladné hodnoty, pretože by sa mala prejavíť modernizácia v spoločnosti a zmenšujúce dopady celosvetovej hospodárskej krízy. Zo ziskom súvisia tržby, ktoré klesali z dôvodu reakcie spoločnosti na zmenu trhu spôsobenej celosvetovou hospodárskou krízou, pretože spoločnosť bola nútená znížiť predajné ceny svojich výrobkov. Ďalší veľký vplyv mal veľmi vysoký podiel cudzích zdrojov a veľmi nízky podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitále spoločnosti, celková zadlženosť dosahovala veľmi vysokých hodnôt.

Podľa ukazovateľa EVA za posledné dva roky podnik netvoril hodnotu, ale naopak táto hodnota bola z podniku odčerpávaná. Záporné hodnoty tohto ukazovateľa boli spôsobené čistou stratou prevádzkovej činnosti podniku a vysokými nákladmi na kapitál.

5. Záver

Finančná analýza slúži k okamžitému vyhodnoteniu finančnej situácie podniku a prostredníctvom nej je možné zistiť problémové oblasti podniku, na ktoré by sa mal v budúcnosti podnik viac zamerať.

Cieľom mojej diplomovej práce bolo na základe teoretických poznatkov vykonať komplexnú finančnú analýzu vybranej spoločnosti a na základe výsledkov formulovať odporúčania a návrhy na zlepšenie ekonomickej efektivity finančného riadenia a na zlepšenie finančno-ekonomickej situácie podniku.

V teoretickej časti tejto práce som prezentovala teoretické poznatky z oblasti komplexného hodnotenia podniku. Popísala som teoretické východiská, podstatu a metódy finančnej analýzy a taktiež bonitné a bankrotné modely, ktoré slúžia na vyjadrenie finančnej situácie podniku a indikovanie prípadného ohrozenia finančného zdravia daného podniku.

V praktickej časti som na základe uvedenej teórie vykonala horizontálnu a vertikálnu analýzu účtovných výkazov spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. za roky 2005 až 2010. Zamerala som sa na analýzu rozdielových a pomerových finančných ukazovateľov. Následne som využila vybrané bonitné a bankrotné modely na hodnotenie bonity podniku. Taktiež som podnik hodnotila prostredníctvom ukazovateľa EVA. Vychádzala som z poznatkov z podnikových financií, finančného managementu, ekonomickej analýzy podniku a z českej a zahraničnej literatúry.

Analýza spoločnosti ukázala, že spoločnosť PÓROBETON Ostrava a.s. má za sebou obdobie plné modernizácie a mnohých nákupov nových technológií, ktoré spôsobili, že v roku 2006 väčšina bankrotných a bonitných modelov hodnotila spoločnosť ako podnik, ktorý smeroval k bankrotu. V nasledujúcom roku sa čiastočná modernizácia prejavila v lepšom hodnotení podniku. Toto zlepšovanie finančnej situácie podniku bolo bohužiaľ zastavené celosvetovou hospodárskou krízou, ktorá spôsobila, že spoločnosť nedosahovala očakávané výnosy, tržby ani zisk, ale naopak dopady celosvetovej hospodárskej krízy zapríčinili rapídny pokles tržieb.

V poslednom sledovanom roku došlo k medziročnému rastu hospodárskeho výsledku a v nasledujúcich rokoch by sa modernizácia a znižovanie dopadov celosvetovej krízy mali prejavíť v kladnom výsledku hospodárenia spoločnosti a v zvyšovaní tržieb. Z toho vyplýva aj zlepšenie hodnotenia finančnej situácie podniku.

Cieľ diplomovej práce, ktorý som si zadala na začiatku, pokladám za splnený.

Zoznam použitej literatúry

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6. []
- [2] GRŮNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: Aspi, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: Krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [6] PETERSON DRAKE Pamela and Frank J. FABOZZI. *Finance: Capital Markets, Financial Management and Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2009. ISBN 978-0-470-40735-6.
- [7] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [9] RYNEŠ, Petr. *Cash flow v účetní závěrce*. 3. aktual. vyd. Olomouc: Anag, 2009. ISBN 978-80-7263-490-3.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktual. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [12] SYNEK, Miloslav, H. KOPKÁNĚ a M. KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H.Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [13] VALACH Josef a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-901991-6-X.
- [14] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje:

Oficiálne webové stránky spoločnosti PÓROBETON Ostrav a.s. [online]. Dostupné na WWW: <<http://www.porobetonostrava.cz/o-spolecnosti/default.htm>>

Výročné správy spoločnosti PÓROBETON Ostrava a.s. [online]. Dostupné na WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-si?subjektId=isor%3a253233&klic=N02HR9CnEAwN7jsqhMU%2bwA%3d%3d>>

[15] ROBINSON R.Thomas, VAN GREUNING Hennie, HENRY Elaine, BROIHAN Michael A. *International financial statement analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. eISBN 978-0-470-46012-2. Dostupné na WWW: <http://books.google.cz/books?id=elhL2ntgkvAC&pg=PA125&lpg=PA125&dq=financial+analysis+ISBN&source=bl&ots=ZeRpl8CFzS&sig=H5HTJA6iVW8G-ENPkm8judmkJh0&hl=sk&sa=X&ei=CqN4T-2LG4qYOprUwOcN&redir_esc=y#v=onepage&q=financial%20analysis%20ISBN&f=false>

Zoznam skratiek

BSC – Balanced scorecard

C – celkový investovaný kapitál,

CF – Cash flow

CFROI – Ukazovateľ CF z investícií

CZ – Cudzí kapitál, cudzie zdroje

ČPK – Čistý pracovný kapitál

ČPP – Čisté pohotové prostriedky

ČPPF – Čisté peňažné pohľadávkové finančné fondy

DHM – Dlhodobý hmotný majetok

EAT - Hospodársky výsledok po zdanení

EBT – Hospodársky výsledok pred zdanením

EBIT – Hospodársky výsledok pred úrokmi a zdanením

EBITDA – Hospodársky výsledok pred úrokmi, zdanením a odpismi

EVA – Ekonomická pridaná hodnota

FA – Finančná analýza

KZ – Krátkodobé záväzky

MVA – Tržná pridaná hodnota

NOPAT – prevádzkový výsledok hospodárenia po zdanení,

NP – Nelikvidné pohľadávky

NPV – Čistá súčasná hodnota

OA – Obežné aktíva

OSZ – Okamžité splatné záväzky

PMOS – Ukazovateľ ziskovej marže

ROA – Ukazovateľ rentability celkových aktív

ROCE – Ukazovateľ rentability celkového investovaného kapitálu

ROE – Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu

ROI – Ukazovateľ rentability vloženého kapitálu

r_d – náklady na cudzí kapitál, úrok,

r_e – náklady na vlastný kapitál, očakávaná výnosnosť vlastného kapitálu

t – sadzba dane z príjmu právnických osôb,

TSR – Ukazovateľ výnosu akciového kapitálu

VH – Výsledok hospodárenia

VK – vlastný kapitál,

Z - Zásoby

WACC – priemerné vážené náklady kapitálu.

Prehlásenie o využití výsledkov diplomovej práce

Prehlasujem, že

- som bola zoznámená s tým, že na moju diplomovú prácu sa plne vzťahuje zákon č.121/200 Sb. – autorský zákon, najmä §35 – užitie diela v rámci občianskych a náboženských obradov, v rámci školných predstavení a užitia diela školného a §60 - školné dielo;
- beriem na vedomie, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (ďalej iba VŠB-TUO) má právo nezárobkovo, ku svojej vnútornej potrebe, diplomovú prácu užiť (§35 odst.3);
- súhlasím s tým, že diplomová práca bude v elektronickej podobe archivovaná v Ústrední knihovně VŠB-TUO a iba jeden výtlačok bude uložený u vedúceho diplomovej práce. Súhlasím s tým, že bibliografické údaje o diplomovej práci budú zverejnené v informačnom systéme VŠB-TUO;
- bolo zjednané, že s VŠB-TUO, v prípade záujmu z jej strany, uzatvorím licenčnú zmluvu s oprávnením užiť dielo v rozsahu § 12 odst.4 autorského zákona;
- bolo zjednané, že užiť svoje dielo, diplomovú prácu, alebo poskytnúť licenciu k jej využitiu môžem iba so súhlasom VŠB-TUO, ktorá je oprávnená v takom prípade odo mňa požadovať primeraný príspevok na úhradu nákladov, ktoré boli VŠB-TUO na vytvorenie diela vynaložené (až do ich skutočnej výšky).

V Ostrave dňa 27.4.2012

.....
Bc. Katarína Kostková

Zoznam príloh

Príloha č. 1 – Rozvaha aktív

Príloha č. 2 – Rozvaha pasív

Príloha č. 3 – Výkaz ziskov a strát

Príloha č. 4 – Vertikálna analýza rozvahy

Príloha č. 5 – Horizontálna analýza aktív

Príloha č. 6 – Horizontálna analýza pasív

Príloha č. 7 – Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Príloha č. 8 – Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Príloha č. 9 – Rozdieloví ukazovatelia

Príloha č. 10 – Ukazovatelia rentability

Príloha č. 11 – Ukazovatelia aktivity

Príloha č. 12 – Ukazovatelia zadĺženosti

Príloha č. 13 – Ukazovatelia likvidity

Príloha č. 14 – Kralickov quick test

Príloha č. 15 – Index bonity

Príloha č. 16 – Altmanovo Z-score

Príloha č. 17 – Indexy IN

Príloha č. 18 – Tafflerov index

Príloha č. 19 – Ukazovateľ EVA